



INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)
RESEARCH DEPARTMENT
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN
DOCUMENTO DE TRABAJO #501

SITUACIÓN ACTUAL DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN BOLIVIA

POR

ROLANDO MORALES

CIESS-ECONOMÉTRICA, SRL. BOLIVIA

ESTE ESTUDIO FORMA PARTE DE UNA SERIE DE ESTUDIOS DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO EN
AMÉRICA LATINA FINANCIADA POR EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

NOVIEMBRE 2003

**Cataloging-in-Publication data provided by the
Inter-American Development Bank
Felipe Herrera Library**

Morales, Rolando.

Situación actual del financiamiento a la vivienda en Bolivia / por Rolando Morales.

p. cm. (Research Department Working Papers ; 501)
Includes bibliographical references.

1. Mortgage loans—Bolivia--Finance. 2. Housing--Finance. I. Inter-American Development Bank. Research Dept. II. Title. III. Series.

332.72 M273-----dc21

©2003

Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son del autor y no reflejan necesariamente los del Banco Interamericano de Desarrollo.

Si desea obtener una lista de los documentos de trabajo del Departamento de Investigación, visite nuestra página Internet al: <http://www.iadb.org/res>

Resumen

Este trabajo está destinado a examinar las condiciones en las cuales se desenvuelve el crédito hipotecario para la vivienda en Bolivia. Se hace referencia al éxito que tuvo Bolivia en estabilizar su economía después de algunos años de fuerte inflación. En la década del noventa registró tasas de crecimiento bajas acompañadas de un alto déficit en Balanza de Pagos así como en el sector público. El campo monetario se caracterizó por la acelerada monetización, la dolarización, la vigencia de altas tasas de interés activas acompañadas de spreads elevados, el cierre de varios bancos importantes, la paulatina normalización e institucionalización del Banco Central y de la Superintendencia de Bancos y la emisión de los instrumentos legales relativos al funcionamiento del sistema financiero. En un marco macroeconómico relativamente complejo, la expansión del crédito hipotecario se enfrentó ante un sistema financiero poco desarrollado y una demanda moderada asociada básicamente a los bajos ingresos de las familias. El estudio hace hincapié en algunos problemas particulares resultantes de la dolarización de activos y pasivos monetarios. Concluye con recomendaciones de política enfocadas particularmente a la necesidad de adecuar el sistema crediticio a procesos de construcción progresivos, a la necesidad de proporcionar algún subsidio a la demanda en los sectores de bajos ingresos y a la conveniencia de abrir una línea de trabajo orientada a mostrar las ventajas públicas y privadas del mejoramiento de viviendas.

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	9
2. PRÁCTICAS USUALES EN MATERIA DE FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA EN AMÉRICA LATINA.....	10
3. MARCO MACROECONÓMICO Y LEGAL DEL CRÉDITO PARA LA VIVIENDA	15
1. Marco macroeconómico	15
2. Marco legal del funcionamiento del sistema financiero	20
3. Políticas públicas para favorecer el acceso a la vivienda	24
4. Proyectos a futuro: Subsidios y titularización.....	25
4. SITUACIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO PARA LA VIVIENDA	28
1. Evolución del crédito bancario	28
a. Evolución de los depósitos y del crédito al sector privado	28
b. Evolución del sector construcción y del crédito a este sector.....	30
c. Estado actual del crédito hipotecario para la vivienda.....	33
2. La dolarización y los riesgos	35
a. Reflexiones previas a propósito de la dolarización.....	35
b. Problemas y riesgos de la dolarización.....	41
5. LA OFERTA DE CRÉDITO Y SUS CARACTERÍSTICAS	44
1. Oferta de servicios financieros y la posibilidad de acceder a una cuenta.....	44
2. Tasas de interés activas efectivas y pasivas	47
3. Naturaleza de las garantías	49
4. Condiciones para la obtención de un crédito hipotecario	50
5. Tasas de interés, riesgo y mora en el crédito hipotecario.....	52
6. LA DEMANDA DE CRÉDITO PARA LA VIVIENDA.....	58
1. Evaluación de la demanda potencial de financiamiento a la vivienda	58
2. Características de la demanda efectiva de vivienda	60
3. Demanda de crédito hipotecario para la vivienda	62
a. Características de los demandantes de crédito hipotecario	64
b. La restricción del patrimonio y de los ingresos	66

c. El efecto de la formalidad	67
d. El impacto del crédito hipotecario en la adquisición de una vivienda.....	70
7. ENTRE LO FORMAL Y LO INFORMAL: LA PRÁCTICA DEL CRÉDITO HIPOTECARIO A LA VIVIENDA	71
1. La recuperación del crédito y ejecución de hipotecas	71
2. Mercado secundario informal de hipotecas.....	73
8. CONCLUSIONES Y ORIENTACIONES DE POLÍTICA	75
1. Conclusiones	75
2. Orientaciones de políticas.....	79
ANEXO 1. EXPLICACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE EL CONTEXTO LEGAL DEL CRÉDITO HIPOTECARIO.....	81
ANEXO 2. INFORMACIÓN SOBRE LOS GRÁFICOS	101
ANEXO 3. INSTITUCIONES DE PROMOCIÓN DE LA VIVIENDA EN BOLIVIA	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
BIBLIOGRAFÍA.....	106

Cuadros

Cuadro 1. Modalidades de financiamiento de la vivienda

Cuadro 2. Resumen de las modalidades de financiamiento a la vivienda en Bolivia

Cuadro 3. Variables que definen la modalidad del crédito para la vivienda

Cuadro 4. Tasa de variación de 12 meses (a diciembre) en el Índice de Precios al Consumidor 1980-2001

Cuadro 5. Variaciones mensuales de los precios nominales de compra y venta del dólar y variación del IPC. Promedios y desviaciones típicas 1990-2001. En porcentajes

Cuadro 6. Dolarización de los depósitos y crédito

Cuadro 7. Evolución del crédito para la construcción y del crédito hipotecario, 2000, 2002

Cuadro 8. Evolución del crédito para la construcción y del crédito hipotecario con relación al PIB 2000, 2002

Cuadro 9. Magnitudes del Crédito hipotecario sobre el PIB en algunos países latinoamericanos

Cuadro 10. Variables que inciden en la probabilidad de tener una cuenta bancaria

Cuadro 11. Distribución porcentual de los diferentes tipos de garantías, Año 2000

Cuadro 12. Ejemplo del cronograma de pagos de un crédito hipotecario en el Banco de Santa Cruz

Cuadro 13. Tasas de interés activas y pasivas a junio de 2002

Cuadro 14. Clasificación de cartera por estado y tipo de crédito al 30 de junio de 2002

Cuadro 15. Tipología de una vivienda mínima

Cuadro 16. Evaluación de la demanda potencial de financiamiento para la vivienda

Cuadro 17. Resultados de la regresión de la relación del alquiler al ingreso con relación a los años de escolaridad, al ingreso y al sexo y edad del jefe de hogar.

Cuadro 18. Número de personas con crédito hipotecario y monto (mediana). Área urbana, 2000

Cuadro 19. Distribución de hogares prestatarios con créditos hipotecarios por entidad financiadora

Cuadro 20. Características personales de los demandantes de crédito hipotecario (medias)

Cuadro 21. Características económicas de los demandantes de crédito hipotecario

Cuadro 22. Características del hogar de los demandantes de crédito hipotecario

Cuadro 23. Patrimonio bruto de los hogares que accedieron al crédito hipotecario y de los que no accedieron

Cuadro 24. Ingreso anual de los hogares que accedieron al crédito hipotecario y de los que no accedieron

Cuadro 25. Meses en el mismo puesto de trabajo según si accedieron o no al crédito hipotecario

Cuadro 26. Trabajadores según afiliación a gremios, sindicatos o asociaciones laborales según si tuvieron o no acceso al crédito hipotecario

Cuadro 27. Trabajadores según afiliación a las AFP según si tuvieron o no acceso al crédito hipotecario

Gráficos

Gráfico 1. Evolución de la tasa de inflación y del índice de liquidez 1987-2001

Gráfico 2. Déficit sectoriales en porcentaje del PIB, 1990-2001

Gráfico 3. Tasas de crecimiento del PIB, 1981-2001

Gráfico 4. M1, depósitos y crédito al sector privado en porcentaje del PIB

Gráfico 5. Evolución del PIB de la construcción 1980-2001

Gráfico 6. Saldo del crédito al sector construcción dividido por su valor agregado

Gráfico 7. Crédito neto al sector construcción en porcentaje del PIB del sector construcción

Gráfico 8. Dolarización de los depósitos sobre la diferencia entre tasas reales de interés en moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME)

Gráfico 9. Diferencias entre las tasas reales de interés en MN y ME

Gráfico 10. Mora sobre la dolarización de los depósitos

Gráfico 11. Mora sobre la variación en el precio del dólar deflactado por el IPC

Gráfico 12. Mora sobre la tasa de crecimiento del PIB

Gráfico 13. Evolución de las tasas de interés activas, pasivas y Libor

Gráfico 14. Evolución del diferencial nominal y real en moneda extranjera

Gráfico 15. Índice de los salarios trimestrales convertidos en dólares y deflactados por el IPC, 1996-2001

Gráfico 16. Diferencial en ME sobre la variación del precio del dólar deflactado por el IPC

Gráfico 17. Índices mensuales del tipo de cambio real. 1990-2001

Gráfico 18. Índice de precios a la construcción en dólares 1996-2001

1. Introducción

Se estima que 61% de las viviendas urbanas de Bolivia tienen alguna insuficiencia que puede llegar a convertirse en un riesgo para la salud de sus habitantes o para su entorno, y que existe un déficit cuantitativo de 103.000 viviendas, equivalente a 8,5% del inventario actual de moradas. Esas estimaciones suscitan interés en identificar las causas de las malas condiciones de vivienda, particularmente con relación a los problemas de financiamiento que podrían serles subyacentes.

En el inventario actual de viviendas con algún déficit, se observa una importante dinámica en lo que concierne la introducción de mejoras asociadas al concepto de construcción progresiva y a la reparación.

La variación del inventario de viviendas en un período determinado tiene tres grandes conjuntos de determinantes: a) el entorno macroeconómico y legal en el cual se encuentran oferta y demanda, b) variables relativas a la oferta y c) variables relativas a la demanda por parte de los hogares. Con relación a la demanda y la oferta, en este estudio se hará hincapié en los problemas de financiamiento, en particular, aquellos que se presentan en la modalidad del crédito hipotecario.

La estructura organizacional de este estudio es la siguiente: en la segunda sección se presenta un resumen de las prácticas usuales de financiamiento a la vivienda en América Latina, identificándose las que se encuentran vigentes en Bolivia; en la tercera sección se analiza el marco macroeconómico y legal del crédito para vivienda; en la cuarta sección se describe la situación y la evolución de esta variable, las políticas públicas para favorecer el crédito para vivienda y los proyectos hacia futuro; las secciones quinta y sexta están dedicadas a destacar algunas de las características más importantes de la oferta y la demanda de crédito para vivienda; en la séptima sección se aborda el tema de la práctica del crédito más allá de las disposiciones legales existentes. El trabajo concluye con la octava sección, en la cual se presenta las conclusiones y algunas sugerencias.

El cometido del estudio es destacar la situación y las características del crédito hipotecario como uno de los principales instrumentos de financiamiento para la adquisición de vivienda.

2. Prácticas usuales en materia de financiamiento de la vivienda en América Latina

Existen dos grandes modalidades de financiamiento de la vivienda en América Latina. Por una parte se encuentra la práctica ampliamente extendida de la construcción progresiva de la vivienda, la cual pasa a ser ocupada tan pronto como se hace habitable, y cuyo financiamiento se efectúa mediante parte de los ingresos corrientes¹ más (eventualmente) pequeños créditos de corto plazo². Según Ferguson (1999), este proceso toma alrededor de 15 años. Se trata de una práctica muy corriente en Bolivia y se ha estimado que cerca de la mitad del inventario de viviendas de América Latina se habría construido de esa manera (Hardoy y Satterthwaite, 1989).

La segunda modalidad es la de construir una vivienda o comprar una que ya esté construida realizando un gasto importante con relación al flujo de ingresos corrientes en algún momento de la vida.

En este segundo caso existe un problema de adecuación de tiempos. Este problema concierne a las familias y también a las instituciones de financiamiento, pues éstas deben resolver el problema de conceder crédito a largo plazo con recursos que son frecuentemente de corto plazo. Conciernen también al Estado, en vista de su función de velar por el bienestar de sus ciudadanos y de evitar externalidades que pueden provocar las viviendas precarias y en mal estado. Con gran frecuencia en América Latina, el Estado ha promovido políticas de vivienda y ha sido parte activa en la ejecución de muchas de ellas.

El cuadro siguiente resume las grandes modalidades de financiamiento de la vivienda.

Cuadro 1. Modalidades de financiamiento de la vivienda

Financiamiento	Fuente de financiamiento			
	Hogares	Empresas	Estado	IFS
Se financia mientras se construye a partir de los ingresos corrientes.	X			
Ahorro previo/crédito.	X	X	X	X
Crédito hipotecario.				X
Mercado secundario de hipotecas.	X	X	X	
Subsidio directo.			X	
Anticrético.	X			
Leasing.	X			X

Fuente: Elaboración propia y datos de IFS (instituciones financieras y de seguros).

¹ Véase el trabajo pionero de Turner y Fitcher (1972), Hardoy y Satterthwaite (1989), Ferguson (1999) y Jacobs y Savedoff (1999).

² Entre US\$200 y US\$2.000 por plazos inferiores a dos años.

En la modalidad de ahorro previo/crédito, el ahorro forzoso y las condiciones concesionales de los créditos han sido prácticas ampliamente difundidas en América Latina, como parte de programas institucionales en los que los trabajadores deben, por ley, aportar una suerte de impuesto o cuota para la vivienda, al igual que sus patronos y, muchas veces, también el Estado. Estos impuestos son proporcionales a la nómina. Todos estos recursos conforman fondos que son manejados por trabajadores y empresarios en forma autogestionaria o se entregan para su gestión a las instituciones financieras y de seguros (IFS). Los trabajadores cotizantes tienen derecho a acceder a créditos de largo plazo con tasas de interés inferiores a las del mercado. Tal sistema fue una práctica corriente en Bolivia en el pasado, pero en 2000 fue completamente eliminado.

La modalidad de ahorro previo/crédito frecuentemente iba acompañada de la obligación de constituir el inmueble que se adquiriría en garantía hipotecaria. Pero el crédito hipotecario para la vivienda tenía y sigue teniendo vigencia en el ámbito estrictamente privado, es decir, en la relación de familias e instituciones financieras. Algunas de esas instituciones eran de carácter público y otras privadas, pero en ambos casos la práctica de que la autoridad fije condiciones concesionales para los créditos para la adquisición de vivienda era muy extendida.

En el caso de Bolivia, hasta 1985 el Banco Central fijó las tasas de interés, determinando intereses más bajos para los créditos para la vivienda. A partir de ese año se autorizó a la banca a regirse por las tasas de interés del mercado. La banca estatal especializada en créditos para la vivienda, así como el resto de la banca estatal que concedía préstamos en condiciones concesionales, ha ido cerrándose desde entonces.

El mercado secundario de hipotecas para viviendas es una innovación financiera reciente en América Latina, habiéndose dado por primera vez a comienzos de los años 90. Actualmente es un mercado poco desarrollado que existe sólo en cinco países de la región. Bolivia ya cuenta con los instrumentos legales para su desarrollo, pero aún no se ha registrado ninguna operación importante en este campo.

Por diferentes razones, los países latinoamericanos que disponían de recursos para subsidiar la compra de viviendas han ido desplazado esos recursos de las modalidades tradicionales (bajos precios, tasas de interés, etc.) hacia la modalidad del subsidio directo a la

demanda. En el caso de Bolivia, hace varios años se diseñó un sistema de subsidios, pero para finales de 2002 su grado de ejecución era nulo³.

Al margen del material publicado sobre el financiamiento de la vivienda, cabe señalar otras dos modalidades de financiamiento. Por una parte está el contrato anticrético, que consiste en la entrega por parte del inquilino de un capital al dueño de la vivienda a cambio del usufructo de la misma, con el compromiso de devolución del capital al término del contrato. Es una modalidad de ahorro/crédito con garantía hipotecaria, en la que el interés sirve para costear el uso de la vivienda. El inquilino no se convierte en dueño del inmueble, pero puede hacer uso del mismo por muchos años, incluso durante toda su vida, sin hacer pagos periódicos como en el caso de un contrato de alquiler. Por su parte, el propietario de la vivienda puede utilizar el préstamo recibido para cancelar deudas pendientes generadas por su construcción. Esta modalidad está ampliamente difundida en Bolivia.

Finalmente se encuentra la modalidad de alquiler con opción de compra. Con la excepción de Chile, esta modalidad no es muy corriente en América Latina. En Bolivia es prácticamente inexistente.

En la medida en que en la mayor parte de América Latina el Estado ha optado por asumir alguna participación en la promoción de la construcción de viviendas, casi todos los países se han ido dotando de una institucionalidad dedicada a ello, que generalmente toma la forma de ministerios de vivienda, institutos nacionales y organismos especializados en financiamiento. En Bolivia existió hasta febrero de 2002 el Ministerio de Vivienda, que ha pasado a ser una división del Ministerio de Desarrollo Sostenible. Según la Ley de Organización del Poder Ejecutivo del 2002, es el organismo rector en este dominio. En el pasado, su participación ha estado muy concentrada en el desarrollo de los servicios básicos de vivienda, con base en proyectos con financiamiento internacional. Hacia el futuro, se tiene previsto que sea el promotor de los proyectos de titularización y de subsidio directo a la vivienda.

El Cuadro 2 resume la situación de Bolivia con relación a las modalidades señaladas de financiamiento de la vivienda.

³ Ver más adelante.

Cuadro 2. Resumen de las modalidades de financiamiento de la vivienda en Bolivia

Financiamiento	Situación para diciembre de 2002	Proyectos a futuro. (Más detalles en la Sección 3.4)
Se financia mientras se construye a partir del ingreso corriente.	Práctica extendida. Cuenta con el apoyo del microcrédito.	No hay proyectos de Estado. Hay proyectos de organizaciones no gubernamentales (ONG).
Ahorro previo/crédito. Crédito hipotecario. Mercado secundario de hipotecas. Subsidio directo.	Eliminado. En el ámbito privado. Sin desarrollo. Sin desarrollo.	No hay proyecto. Seguirá en el ámbito privado. Existe proyecto. Existe proyecto.
Anticrético. Arrendamiento/leasing.	Práctica extendida. Sin desarrollo.	Seguirá como en el pasado. No hay proyecto.

Fuente: Elaboración propia.

El Cuadro 3 muestra las variables que definen la modalidad del crédito para la vivienda. Estas variables son de tres tipos: por una parte, las relacionadas con la forma de captación de los recursos prestables (originación), por otra, las modalidades de crédito y, finalmente, las modalidades de garantía para la cobranza en caso de no pago. En la primera columna se ha incluido el Subsidio Habitacional Directo. Como se mencionó anteriormente, la tendencia actualmente predominante en el subsidio a la vivienda es la de combinar alguna forma de ahorro con crédito y subsidio. Estas formas se utilizan actualmente en Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador y Uruguay, entre otros países latinoamericanos. Esta modalidad se combina con mecanismos de ahorro voluntario mínimo, generalmente equivalente a 10 por ciento del crédito solicitado (Brasil, Colombia, Ecuador) y también con mecanismos de ahorro forzoso consistentes en el depósito por el empleador de parte del salario de los trabajadores en cuentas destinadas exclusivamente a la vivienda (Brasil).

En algunos países, como Brasil, por ejemplo, se utiliza también letras hipotecarias y letras inmobiliarias como mecanismos de captación de recursos para la adquisición de vivienda. En el primer caso, el tomador de una letra hipotecaria tiene la doble garantía de la institución que la emite y del bien hipotecado. En el segundo caso, sólo tiene la garantía hipotecaria.

Cuadro 3. Variables que definen la modalidad del crédito para la vivienda

Captación	Crédito	Garantías/Cobranza
Ahorro voluntario Ahorro forzoso Letras hipotecarias Letras inmobiliarias Mercado secundario	Moneda (local, local indexada, extranjera) Préstamo/tasación Cuota/ingreso Plazo Tasa de interés fija o variable Sistema de amortización	Hipotecaria Alineación fiduciaria Garantía del Estado Jubilación Seguro de vida Seguro por daños físicos
Subsidio Habitacional	Desembolso en efectivo o en materiales	

Tratándose de créditos a largo plazo, una preocupación siempre presente en América Latina es la de cubrirlos contra el riesgo de deterioro que podría provocar la inflación. Para hacer frente a este riesgo, los países han adoptado básicamente dos modalidades: créditos en moneda local indexados a algún índice de precios (Brasil, Colombia, Bolivia, Uruguay) y créditos en moneda extranjera cuando el mercado de divisas es libre (Brasil, Bolivia).

La relación normativa de préstamo/tasación generalmente no supera 90 por ciento, mas la relación usual se ubica en 50-60 por ciento (Brasil, Chile, Colombia, Bolivia, Uruguay). La relación normativa de cuota/ingreso generalmente se ubica en 25-28 por ciento. Las cuotas son casi siempre constantes, incluyendo pagos a capital e intereses. El plazo normativo es generalmente de 20 años, pudiendo fluctuar en la práctica entre 10 y 20 años. Las tasas de interés normalmente son fijas, pero su regularidad puede verse afectada por la indexación. En un puñado de casos (Ecuador) se otorga créditos con desembolsos en materiales de construcción.

En general, la garantía de los créditos para la vivienda es de carácter hipotecario, comprometiendo la propiedad del terreno y de la construcción. En esta modalidad, el prestatario conserva la propiedad de su activo hasta el momento en que la institución acreedora la reclame por no pago del crédito concedido. La transferencia de la propiedad tiene modalidades muy diversas en América Latina. En algunos casos, como el de Bolivia, el trámite correspondiente es relativamente expedito. En otros casos es prolongado y complicado, pudiendo durar varios años (Uruguay, Colombia). Otra modalidad de la garantía es la llamada “alineación fiduciaria”, en la cual la vivienda pertenece a la institución financiadora hasta que el prestatario la haya terminado de pagar. Una variante de esta modalidad es la firma de un contrato de venta a futuro a favor del

financiador, que se inscribe en derechos reales sólo en caso de no pago de la deuda (modalidad utilizada en el mercado informal del crédito en Bolivia).

En la mayoría de los países latinoamericanos, acompañando a las garantías reales se impone los seguros de vida, de invalidez y de daños al bien inmueble hipotecado. Los *Fondos de Empleados*, en algunos países (Bolivia), manejaban rentas de jubilación complementarias a las de la seguridad social y proporcionaban créditos para la vivienda con la garantía de las mismas rentas.

Para terminar, cabe señalar que diferentes combinaciones de las variables que contiene el Cuadro 2 llevan a diseñar una gran cantidad de modalidades posibles de créditos para la vivienda.

3. Marco macroeconómico y legal del crédito para la vivienda

En esta sección se hace una breve referencia al marco macroeconómico en el que se desenvuelven las operaciones financieras, y se revisa las principales disposiciones legales que rigen a las operaciones crediticias de los bancos y de las mutuales de ahorro y préstamo (A&P), haciendo especial hincapié en las disposiciones referentes al crédito hipotecario para la vivienda. En una tercera parte, se describirá los lineamientos generales de las políticas públicas adoptadas en Bolivia para fomentar el acceso a la vivienda propia. Esta sección concluye con una breve presentación de los proyectos hacia futuro desarrollados por el sector público para promover el financiamiento a la vivienda.

1. Marco macroeconómico

Después de sufrir los efectos de la crisis de la deuda externa de los años 80, Bolivia puso en marcha un exitoso plan de estabilización y disciplina fiscal, logrando rebajar la tasa de inflación anual de 8 mil por ciento en esa época a 1 por ciento a comienzos del Siglo XXI.

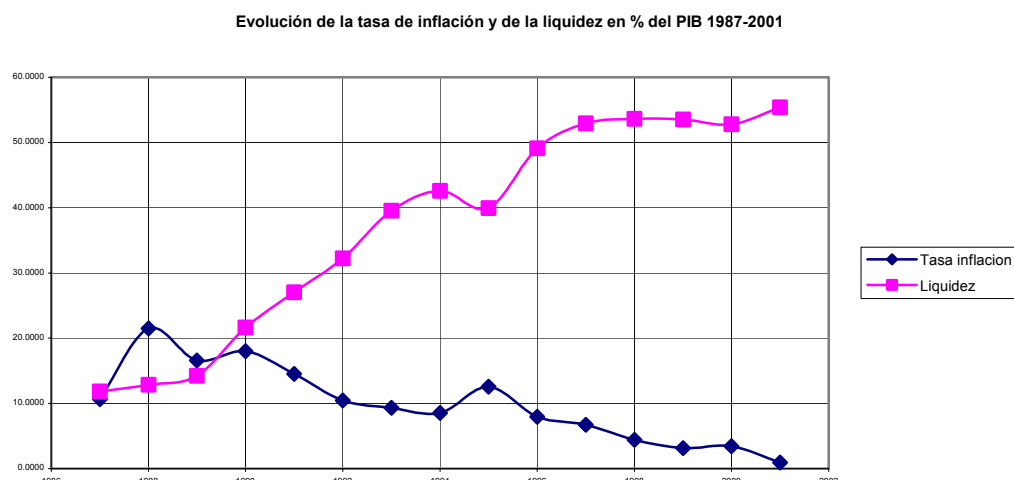
Cuadro 4. Tasa de variación de 12 meses (a diciembre) del índice de precios al consumidor 1980-2001

1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	
25,12	296,55	328,49	2.177,23	8.170,52	65,96	10,66	21,51	16,56	18,01	
1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
14,52	10,46	9,31	8,52	12,58	7,95	6,73	4,39	3,13	3,41	0,92

Fuente: Dossier Estadístico de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE), 2002.

A comienzos de la década del 80, el coeficiente liquidez (M2 como porcentaje del PIB) alcanzaba valores próximos a 18 por ciento. Durante los años de elevada inflación, de 1984 a 1986, disminuyó a valores muy bajos, de alrededor de 5 por ciento. Pero a partir de 1987, la economía registró un proceso de monetización acelerado, tal como ilustra el siguiente gráfico.

Gráfico 1. Evolución de la tasa de inflación y del índice de liquidez 1987-2001



La monetización de la economía boliviana, acelerada especialmente durante la primera mitad de los años 90, tiene su origen en la caída de la inflación. Aunque ésta es su causa inicial, puede que no sea la única. Paralelamente a la caída de la inflación y el incremento de la monetización, la tasa de variación del precio nominal de la divisa disminuyó considerablemente.

Cuadro 5. Variaciones mensuales de los precios nominales de compra y venta del dólar y variación del IPC (Promedios y desviaciones típicas 1990-2001, en porcentajes)

PROMEDIOS	Compra	Venta	IPC
Ene90-Dic90	1,1194	1,1159	1,3949
Ene90-Jun94	0,7744	0,7724	0,8474
Jul94-Feb98	0,3538	0,3562	0,6504
Feb98-Dic01	0,5437	0,5420	0,2040
Todo	0,5851	0,5848	0,6645

Cuadro 5., segunda parte

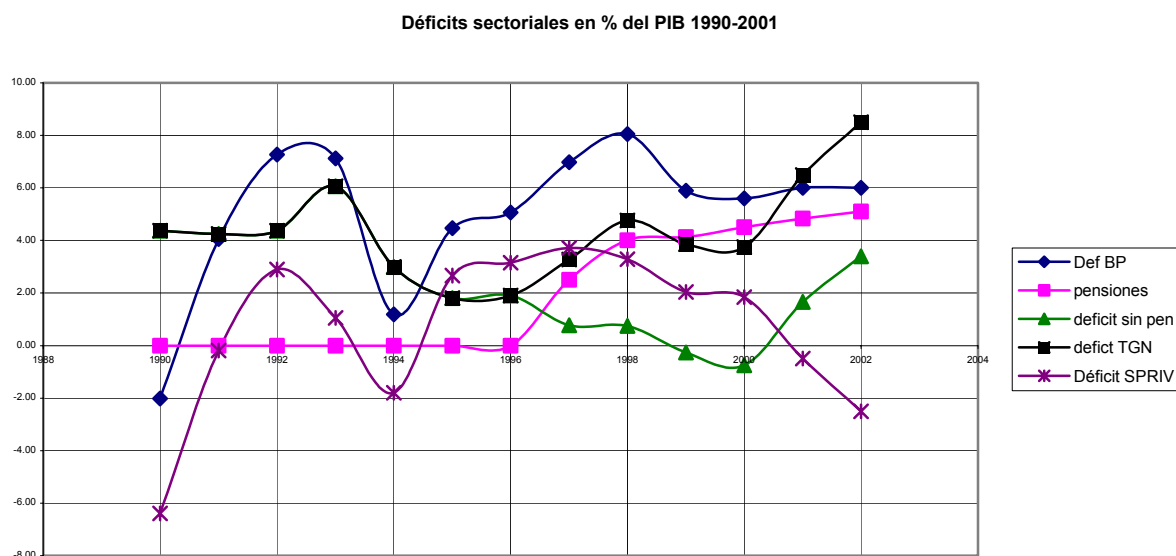
DESV. TÍPICA	Compra	Venta	IPC
Ene90-Dic90	0,3193	0,3183	1,0829
Ene90-Jun94	0,2631	0,2624	0,9530
Jul94-Feb98	0,2143	0,2155	0,7372
Feb98-Dic01	0,1138	0,1135	0,7569
Todo	0,3228	0,3213	0,8927

Fuente: Elaboración propia basada en el Dossier Estadístico No.12 de la UDAPE.

Las reformas que Bolivia inició en 1985 se inspiraron básicamente en lo que comúnmente se conoce como el Consenso de Washington. A partir de entonces, Bolivia adoptó una serie de medidas orientadas a disminuir la participación del Estado en la economía, liberalizando los mercados internos y externos. Cerró las minas estatales para luego proceder a otorgar importantes concesiones al sector privado. Eliminó todas las restricciones existentes en la cuenta corriente y en la cuenta de capital de la balanza de pagos, estableció el libre comercio de divisas y la libre fijación de las tasas de interés. A medianos de los años 90, Bolivia procedió a privatizar sus empresas públicas siguiendo la modalidad de “capitalización” y realizó la reforma de pensiones. Esta última tiene un costo de alrededor de 5 por ciento del PIB en cada uno de los próximos 30 años⁴. Las reformas de segunda generación, básicamente la capitalización de las empresas públicas y la reforma de pensiones, generaron importantes erogaciones al Tesoro General de la Nación, las que fueron asumidas parcialmente con la emisión de títulos de deuda pública cuyos compradores fueron básicamente los bancos.

⁴ Ciertamente con tendencia a disminuir, en la medida en que los jubilados o sus derechohabientes vayan muriendo.

Gráfico 2. Déficit sectoriales como porcentaje del PIB, 1990-2001



El Gráfico 2 muestra que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo en un nivel relativamente elevado en la década de los 90, de alrededor 5,7% del PIB; que el déficit del sector público sin la reforma de pensiones es muy bajo desde 1995, pero que la reforma de pensiones lo hizo subir y que el sector privado (SPRIV) ha mantenido un déficit ondulante alrededor de cero, en un intervalo entre -6 por ciento y 4 por ciento.

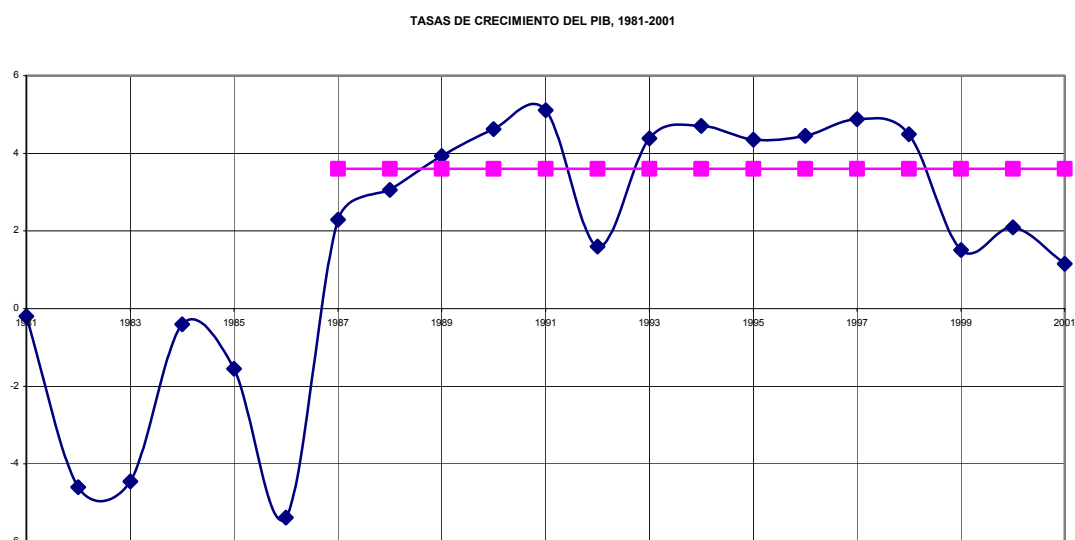
Entre 1991 y 2000, el apoyo externo anual que recibió Bolivia equivalió a 9,7 por ciento de su producto interno bruto (PIB), 5,7 por ciento como financiamiento al déficit de la balanza de pagos y 4 por ciento en forma de transferencias unilaterales netas al gobierno de Bolivia. De esa manera, Bolivia recibió del exterior una suma global de US\$6.700 millones durante ese período⁵. Eso hizo que el total de inversión alcanzase un nivel más elevado que en el pasado (17,7 por ciento del PIB, superior al 14-15 por ciento histórico). De esa inversión, 55 por ciento se financió con recursos externos. La inversión extranjera alcanzó un nivel de 6,4 por ciento desde un nivel histórico prácticamente igual a cero, concentrándose sobre todo en hidrocarburos, telecomunicaciones y las empresas capitalizadas. El impacto de esas inversiones en el empleo fue muy reducido. La inversión del sector privado nacional descendió de un nivel histórico de 6-7 por ciento a un promedio de 3,8 por ciento.

⁵ Equivalente a 97 por ciento del PIB anual promedio entre 1991 y 2000.

El impacto sobre el crecimiento de las inversiones y el apoyo externo fue moderado. Durante los primeros ocho años de la década del 90, la tasa de crecimiento anual se mantuvo alrededor de 3,6 por ciento. Desde entonces, Bolivia parece hallarse en una nueva crisis de grandes proporciones

La débil respuesta del crecimiento ha llevado por un lado a cuestionar la eficacia de la inversión y, por otro, a considerar la posibilidad de que el apoyo externo haya sido excesivo⁶, provocando la llamada enfermedad de Zaire⁷.

Gráfico 3. Tasas de crecimiento del PIB de 1981-2001



Tres preguntas surgen de estos hechos. En primer lugar, ¿por qué Bolivia no creció más cuando había adoptado todas las medidas convencionales para hacerlo? Segundo, ¿qué parte de ese crecimiento se puede atribuir a dichas medidas y qué parte cabe asignar a la considerable ayuda internacional que recibió el país. Y por último, ¿cuál es la causa del retroceso de fin de siglo. Algunos autores afirman que la crisis reciente tiene que ver con los apuros de los países vecinos (Argentina, Brasil), la disminución de los cultivos de coca y la reforma de las aduanas⁸.

⁶ La expresión “excesiva” se relaciona con la capacidad de respuesta del aparato productivo al incremento de la demanda.

⁷ En parangón con la enfermedad holandesa, la enfermedad de Zaire (expresión introducida por Dollar y Kraay, 2000) es producto del exceso de ayuda externa, la cual deprime las exportaciones y alienta las importaciones en una primera etapa, para que luego, en etapas posteriores, la deuda externa obligue a alentar las exportaciones en desmedro del consumo interno. Véase también Morales (2003).

⁸ Algunas autoridades del gobierno y el Banco Mundial (2001) comparten este punto de vista.

Sin duda que las dificultades de los países vecinos han tenido repercusiones en Bolivia, pero es posible que también existan razones estructurales para su crisis actual⁹.

Existe algún consenso para señalar que la estabilidad de precios, el cumplimiento de las reformas estructurales y la monetización de la economía son condiciones positivas para elevar el equilibrio entre la oferta y la demanda de crédito hipotecario para la vivienda.

Bolivia cumple con esas condiciones, pero en un ámbito de crecimiento modesto.

2. Marco legal del funcionamiento del sistema financiero

Bolivia es uno de los países de América Latina que ha aplicado con mucho celo el llamado Consenso de Washington. En este marco conceptual:

- a. Liquidó los llamados “fondos de vivienda” que funcionaban sobre la base de los aportes de los trabajadores, las empresas y el Estado.
- b. Desmontó todos los sistemas de subsidios que existían hasta mediados de los años 80, en particular los relativos a la vivienda, mediante créditos concesionales con recursos públicos y normas favorables para favorecer el otorgamiento de estos créditos a través del sistema financiero privado.
- c. Cerró todos los bancos estatales, en particular el Banco de la Vivienda y el Banco del Estado, que se encontraban entre los principales oferentes de crédito hipotecario para la vivienda.
- d. Estableció la libertad de contraer créditos entre empresas, familias e instituciones financieras, en los términos que entre las partes se decidiera, es decir, tomando en cuenta al mercado. En la actualidad, las condiciones de los créditos hipotecarios para la vivienda se determinan de esa manera.
- e. Introdujo una garantía implícita para los depósitos a cargo del Banco Central de Bolivia (BCB). El Decreto Supremo 23881 de 1994 establece que “el Banco Central de Bolivia podrá subrogarse los derechos de los depositantes o podrá cubrir la

⁹ Los otros dos argumentos mencionados, la reforma de las aduanas y la erradicación de los cultivos de coca, carecen de la profundidad suficiente para explicar la crisis actual.

devolución de los depósitos de las entidades financieras en liquidación”. Eso ocurrió en ocasión del cierre de ocho bancos privados entre los años 80 y 90.

Paralelamente, Bolivia dio mucho impulso a la institucionalidad del BCB y de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) en tanto que organismos autónomos encargados de velar por el buen funcionamiento del mercado y el cumplimiento de las leyes.

En el Anexo 1 se explica brevemente el contenido de las principales disposiciones legales que rigen el sistema financiero boliviano. Las disposiciones más importantes en este campo son las referentes al BCB y a la SBEF. Cabe señalar que la Ley del Banco Central confiere a esta institución una autonomía casi absoluta con respecto a los poderes del Estado.

Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras

La publicación titulada “Normas para Bancos y Entidades Financieras” (y su decreto modificatorio, No.26838) constituye la guía básica de las operaciones del sistema financiero. Con ella se tiende a evitar que se repitan situaciones como las que Bolivia vivió en los años 80 y 90, cuando ocho bancos cerraron por quiebras provocadas por el otorgamiento de créditos a clientes poco solventes, amigos, parientes de los propietarios de esas entidades y miembros de sus grupos económicos.

En los recuadros que se encuentran en el Anexo 1 se reproducen algunos pasajes de esas normas. Entre los puntos más importantes de las mismas figuran:

Garantía contra el riesgo de no pago

1. Todos los créditos deben ser respaldados por alguna garantía cuyo valor es determinado por peritos externos. Para los bienes muebles o inmuebles, los avalúos son efectuados por peritos inscritos en el Registro de Valuadores de las Entidades Financieras.
2. Las entidades financieras tienen derecho a inspeccionar periódicamente el estado de la garantía y el destino del crédito.
3. Las garantías reales deben cubrir cuando menos el 100% del capital prestado.

4. En los préstamos para la construcción se considera como garantía sólo el valor del terreno y sólo se aumenta el valor de la garantía mediante los certificados de obra refrendados por técnicos en materia de construcción independientes al deudor.
5. Debido a que el valor de las garantías debe establecerse considerando el monto que se obtendría en su ejecución, su valor es determinado deduciendo de su precio estimado de venta el 15% por concepto de riesgos por fluctuaciones en los precios, obsolescencia, gastos de ejecución y costos de comercialización.

Solvencia y antecedentes del prestatario

6. Además, las entidades financieras evalúan el riesgo crediticio de un prestatario, lo que requiere tomar en cuenta los flujos de caja del deudor, sus ingresos y capacidad de servicio de la deuda, situación financiera, patrimonio neto, proyectos futuros y otros factores, para determinar la capacidad del servicio y pago de la deuda.
7. Los prestatarios deben autorizar a las entidades financieras la investigación de sus antecedentes crediticios en el Buró de Información Crediticia (BIC), en la Central de Información de Riesgos de la SBEF, así como de otras fuentes.
8. Los prestatarios son calificados por la SBEF¹⁰ en cinco categorías de menor a mayor riesgo: normales, con problemas potenciales, deficientes, dudosos, perdidos. La ley prohíbe hacer nuevos préstamos o reprogramar los vigentes, o ambos, a los clientes en la última categoría. En la práctica, sin embargo, cuando un cliente tiene alguna forma de mora que lo ponga por encima de la categoría 1, es muy poco probable que pueda obtener algún crédito. La información sobre su situación se encuentra anotada en el BIC y en la Central de Riesgos.
9. En el caso de los créditos hipotecarios, la mora en el cumplimiento del cronograma de pagos de más de 30 días pone a la cartera del deudor una calificación de 2.
10. La SBEF publica mensualmente en la página web de la red Supernet, el archivo que contiene la relación de los deudores y garantes con créditos castigados y en ejecución, identificando la causa del castigo, además de su endeudamiento total en el sistema.

¹⁰ SBEF: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Cobranza

11. En caso de mora, las acciones judiciales pertinentes deben comenzar a lo máximo después de 90 días. Se prevé también que el banco pueda tomar acciones extrajudiciales.
12. El castigo de las obligaciones de los prestatarios no extingue ni afecta los derechos de las entidades financieras de ejercer las acciones legales para la recuperación de las acreencias,
13. Los recuadros 18 y 19 del Anexo 1 contienen la información mínima que deben proporcionar los prestatarios y los garantes.

Garantía para los ahorristas

14. Las provisiones obligatorias que deben realizar los bancos sobre los créditos varían entre 1% y 100%, según como se califiquen los créditos. A partir de la categoría 3 (cartera “deficiente”), el porcentaje de previsión se encuentra por encima de 20%. En esas circunstancias, ante la perspectiva de pérdidas, los bancos introducen, por su cuenta, nuevos requisitos sobre los clientes para asegurar su solvencia¹¹.
15. En lo que concierne a las provisiones sobre créditos hipotecarios para la vivienda, la primera fórmula que figura en el recuadro 13 del Anexo, implica generalmente:

$$\text{Previsión} = 0,75 * R * \text{Monto del crédito}$$

Donde el valor de la constante R se define por la siguiente tabla:

	Categoría	R: Porcentaje de previsión
1:	Normales	1
2:	Problemas potenciales	5
3:	Deficientes	20
4:	Dudosos	50
5:	Perdidos	100

¹¹ No obstante, a finales de 2002 el sistema bancario tenía un elevado nivel de mora. La percepción generalizada es que los bancos demuestran mucho celo con los créditos otorgados a los pequeños clientes y poco con los grandes clientes.

Las categorías de los créditos se definen como sigue:

Categoría 1: Normales.	Se encuentran al día o con una mora no mayor a 30 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.
Categoría 2: Problemas potenciales.	Se encuentran con una mora entre 31 y 90 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.
Categoría 3: Deficientes.	Se encuentran con una mora entre 91 y 180 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.
Categoría 4: Dudosos.	Se encuentran con una mora entre 181 y 360 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.
Categoría 5: Perdidos.	Se encuentran con una mora mayor a 360 días en el cumplimiento del cronograma de pagos. Todo prestatario con crédito hipotecario de vivienda cuya garantía no haya sido formalizada de acuerdo a ley será calificado en esta categoría.

En diciembre de 2002, esta formula se modificó de la siguiente forma:

$$\text{Previsión} = 0,60 * R * \text{Monto del crédito}$$

En la práctica, como se verá posteriormente, las entidades financieras añaden algunas exigencias a sus clientes antes de concederles un crédito hipotecario (Sección 5.2).

3. Políticas públicas para favorecer el acceso a la vivienda

Sin entrar en detalles, se puede señalar que, en Bolivia, la política pública de vivienda ha tenido tres grandes vertientes: la primera, caracterizada por la conformación de instituciones de ahorro y crédito; la segunda, a través de subsidios en forma de entrega de terrenos fiscales a grupos específicos de la población, y, la tercera, a partir de créditos con intereses preferenciales.

En el pasado, las instituciones de ahorro y crédito estaban asociadas a determinados sectores de trabajadores (magisterio, fabriles, mineros, etc.). Funcionaban sobre la base de cotizaciones laborales del orden de 1-2 por ciento de la nómina y de cotizaciones patronales de igual magnitud. Teniendo en cuenta que la media de los salarios en los últimos 20 años ha fluctuado alrededor de US\$100 mensuales, los aportes laborales y patronales alcanzaban sólo para beneficiar a fracciones pequeñas de los potenciales beneficiarios. Ello introdujo mecanismos extraeconómicos de selección de adjudicatarios (corrupción, clientelismo político,

etc.), lo que llevó al descrédito a esas instituciones. Posteriormente se intentó agrupar todos esos fondos en un fondo común y universalizar los aportes a todos los trabajadores asalariados. El resultado fue similar al anterior. La última institución en ese marco, FONVIS, fue liquidada a partir del año 2000 (en 2003 continuaba el proceso de liquidación).

Aunque menos mencionada en la literatura, cabe señalar que la entrega de terrenos fiscales a título gratuito —o como venta a precio simbólico— a sindicatos o asociaciones de diferente índole es una práctica corriente en Bolivia. Así, por ejemplo, en los últimos 10 años se ha promulgado 106 leyes referidas a dichas adjudicaciones, generalmente bajo presión o en marcos de clientelismo político. La intensidad de tales adjudicaciones aumentó con la capitalización de empresas públicas que dejó sin definición legal muchos bienes inmuebles propiedad de esas compañías.

La tercera vertiente se constituyó por los créditos subsidiados del Banco de la Vivienda, que se cerró en 1993. Esta institución transfería a los prestatarios créditos externos a tasas de interés menores a las vigentes en los bancos comerciales.

4. Proyectos a futuro: Subsidios y titularización

En esta sección se proporcionará una breve explicación complementaria del Cuadro 2, última columna.

1. Existen algunos proyectos de ampliación de los programas de apoyo a la construcción progresiva de viviendas asistidos por organizaciones no gubernamentales (ONG).
2. No existe la intención del gobierno de recrear sistemas públicos de ahorro y crédito para la vivienda, ni de promoverlos a través de alguna forma de subvención al ahorro o al crédito en el sector privado.
3. La mayoría de los bancos privados disponen de líneas de crédito para la vivienda. No existe ninguna razón para suponer que haya alguna modificación importante en este campo.

4. Existe un proyecto de mercado secundario de hipotecas que está avanzado sólo en su componente de elaboración de manuales. Sin embargo, cabe suponer que sus demás componentes podrán ser ejecutados en los años venideros. El estado actual de este programa se detalla a continuación:

- El marco regulatorio y normativo está completo.
- La viabilidad del proceso está aprobada por los ministerios pertinentes y el BID.
- Está en proceso de licitación la contratación de los servicios para la calificación de riesgos y para la certificación de la calidad de los títulos valores a ser emitidos en el mercado de valores y de agentes de bolsa.
- Está en proceso la inscripción en la bolsa de valores.

Con esta base, la estrategia consiste en:

- Concluir con los procesos de licitación para la contratación de las empresas que prestarán los servicios que den operación al proceso de titularización.
- Realizar una fuerte difusión de los patrones o condiciones establecidos para otorgar créditos hipotecarios que serían posteriormente titularizados.
- Realizar un análisis de sensibilidad del mercado, en vista de que las condiciones del primer estudio de factibilidad han cambiado.

5. Subsidios habitacionales directos. El 20 de diciembre de 2002, el ministro de Vivienda, en conferencia de prensa, anunció la activación del proyecto de entrega de subsidios directos según el esquema que figura a continuación.

Proyecto de entrega de subsidios directos para la construcción de viviendas

Quintil de ingresos	Número de viviendas	Valor unitario de la vivienda	Cuota inicial	Subsidio para pagar la cuota inicial	Aporte propio a la cuota inicial	Subsidio al capital	Subsidio total	Costo del subsidio en millones de dólares
1	7.500	4.500	475	400	75	1.200	1.600	12,0
2	7.000	6.000	840	400	440		400	2,8
3	5.500	8.250	1.178	400	778		400	2,2
4		10.000	1.500		1.500		0	0,0
5		30.000	4.500		4.500		0	0,0
Total	20.000							17,0

Fuente: Conferencia de prensa del ministro de Vivienda, 20 de diciembre de 2001.

Aún no se ha definido el cronograma ni la estrategia de desarrollo de este proyecto. Obsérvese que el monto total del subsidio es bastante modesto. El valor unitario de las viviendas calculado para las familias del primer quintil de ingresos es bastante bajo, considerando las estimaciones existentes del costo de una vivienda mínima. Ferguson (1999) calcula dicho costo en US\$6 mil, mientras que Morales (2002) lo estima en US\$7 mil¹².

6. Arrendamiento. Aún no existen proyectos públicos ni privados en lo que concierne al arrendamiento de viviendas.

¹² Teniendo en cuenta que los hogares del primer quintil tienen un ingreso no superior a US\$100 mensuales, y suponiendo que estén dispuestos a gastar US\$25 al mes en vivienda, obsérvese que requerirían de un subsidio superior al programado para poder acceder a una vivienda propia, incluso del precio mencionado. En las condiciones usuales de crédito, la cuota mensual de un crédito de US\$4,5 mil alcanzaría a US\$58. Luego, el subsidio debería estar alrededor de US\$3 mil.

4. Situación del crédito hipotecario para la vivienda

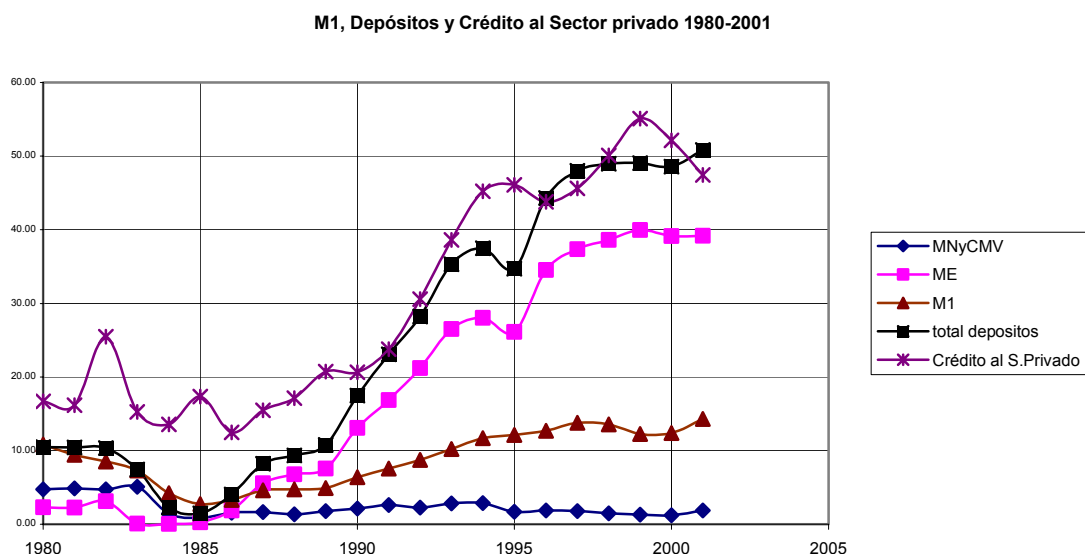
El objetivo de esta sección es describir la evolución del crédito en Bolivia y establecer el estado actual de la contribución al financiamiento de la vivienda por parte del crédito hipotecario.

1. Evolución del crédito bancario

a. Evolución de los depósitos y del crédito al sector privado

Como se señaló anteriormente, Bolivia ha registrado un proceso acelerado de monetización luego de haber controlado la hiperinflación en la segunda mitad de la década del 80. Ese proceso continuó en los años 90, con una inflexión preocupante en 1999 como consecuencia de la crisis brasilera. No obstante, un año después volvió a la tendencia anterior (véase el Gráfico 1).

Gráfico 4. M1, depósitos y crédito al sector privado como porcentaje del PIB



En este gráfico, MNyCMV denota los depósitos a plazo fijo en moneda nacional (MN) y con mantenimiento de valor (CMV, es decir, indexado al precio del dólar); ME denota los depósitos a plazo fijo en dólares, la M1 está constituida por los billetes y monedas en poder del público, cuentas corrientes y cajas de ahorro.

Como lo sugiere el gráfico, el proceso de monetización ha sido importante y ha sido inducido básicamente por el crecimiento de los depósitos bancarios, esencialmente a partir de los

depósitos en moneda extranjera desde que pudo estabilizarse la economía, aproximadamente desde 1987. Varios factores parecen haber contribuido a este fenómeno. Los siguientes puntos ayudan a explicarlos:

- a. Después de la inflación, aumentó la demanda de dinero.
- b. Durante el período de elevada inflación (1984-86) se produjo una importante depreciación de facto de la moneda nacional, impulsada por el crecimiento de la demanda de dólares como reserva de valor. La depreciación de la moneda nacional llevó a importantes excedentes en la balanza comercial, los cuales se depositaron fuera de Bolivia o se canalizaron hacia el mercado negro de divisas.
- c. Con la autorización emitida en 1985, se dió la posibilidad de realizar depósitos en dólares. El mercado se abrió con tasas de interés más elevadas que las internacionales¹³ y con una oferta de depósitos con un elevado grado de liquidez. Por otro lado, la garantía implícita para las operaciones bancarias ofrecida por el BCB favoreció la constitución de esos depósitos.
- d. Esas circunstancias fueron propicias para la conversión de billetes y monedas en dólares en manos del público en activos menos líquidos (cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo) y para la conversión de depósitos poco líquidos en el exterior en depósitos más líquidos en Bolivia, con mejores tasas de rendimiento.
- e. Ese proceso de conversión de activos fue acompañado de un proceso de “formalización” de las operaciones financieras. Ello permitió tener una mejor imagen de la magnitud del activo monetario en manos del público¹⁴.
- f. Para financiar parte del déficit del sector público generado por la reforma de pensiones, el gobierno hizo importantes emisiones de papeles de deuda pública en dólares.
- g. El proceso de monetización y dolarización continuó a lo largo de la década del 90 (y continúa en los albores del nuevo Siglo)¹⁵.

¹³ La vigencia de tasas de interés elevadas es frecuente después de un período de gran inflación. La elevada liquidez de los depósitos podía haberse visto como una garantía para su devolución, en momentos en que la desconfianza del público era considerable.

¹⁴ Habiéndose prohibido las operaciones en dólares entre residentes entre 1982 y 1985, éstas se realizaban al margen de la ley y por lo tanto al margen de la observación estadística.

¹⁵ Existe una amplia literatura que explica este fenómeno bajo el nombre de “inercia” o “histéresis”. (Véase más adelante la Sección 4.2).

A finales de los años 90, la dolarización de los depósitos y del crédito fue muy importante. En febrero de 2003, 98 por ciento del total de depósitos bancarios estaba denominado en dólares.

Cuadro 3. Dolarización de los depósitos y el crédito

	Depósitos	Créditos
1996	92,1	96,8
1997	91,9	96,2
1998	92,2	96,0
1999	92,9	96,3
2000	92,6	96,3

Fuente: Boletines del BCB.

La totalidad del crédito hipotecario para la vivienda se halla en moneda extranjera. Ello significa una cobertura de facto para el sistema financiero contra la inflación y contra las fluctuaciones del tipo de cambio. Ambos riesgos los asume el prestatario. El temor a devaluaciones más aceleradas podría desincentivar la demanda de estos créditos¹⁶.

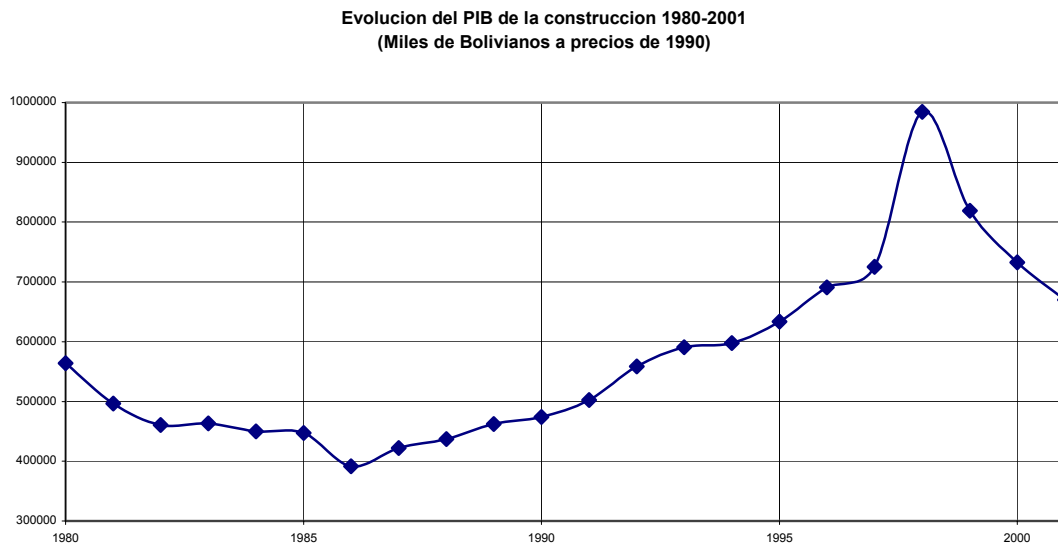
b. Evolución del sector construcción y del crédito a este sector

El sector de la construcción registró una importante dinámica en los años 90, pero hacia finales de esa década entró en una profunda crisis, con tasas de disminución de su valor agregado del orden de 12-15 por ciento anual. Las causas de esta situación se remiten a la crisis que se desató en Bolivia a partir de 1998, concomitante con la crisis internacional pero también originada en problemas internos, tales como el poco avance logrado en materia de competitividad y la estructura del crédito dolarizado y poco dirigido hacia actividades que fomentasen las exportaciones. Como se señaló anteriormente, la crisis del sector de la construcción condujo a un aumento de la mora con el sistema financiero y a la disminución de los precios de los bienes inmuebles.

El Gráfico 5 muestra la evolución del valor agregado per cápita del sector con base en 1991.

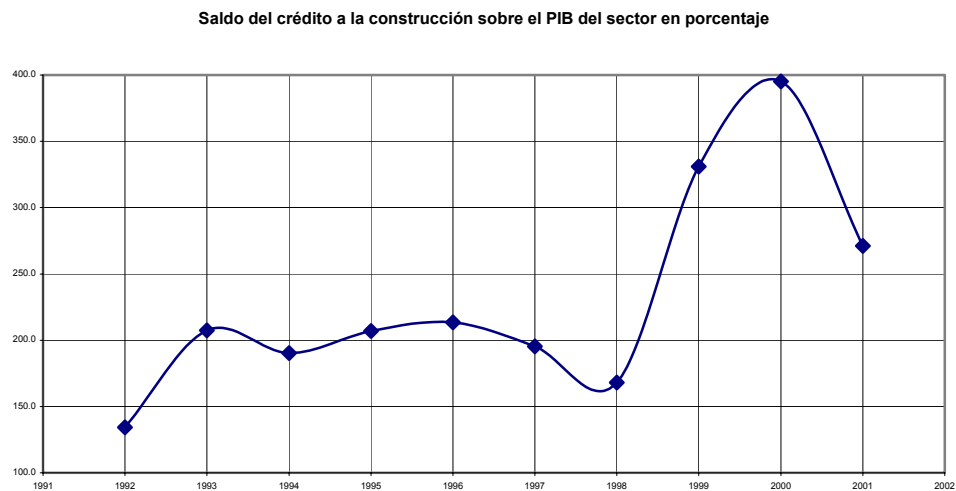
¹⁶ Este tema se trata en mayor detalle en la Sección 5.5.

Gráfico 5. Evolución del PIB de la construcción 1980-2001



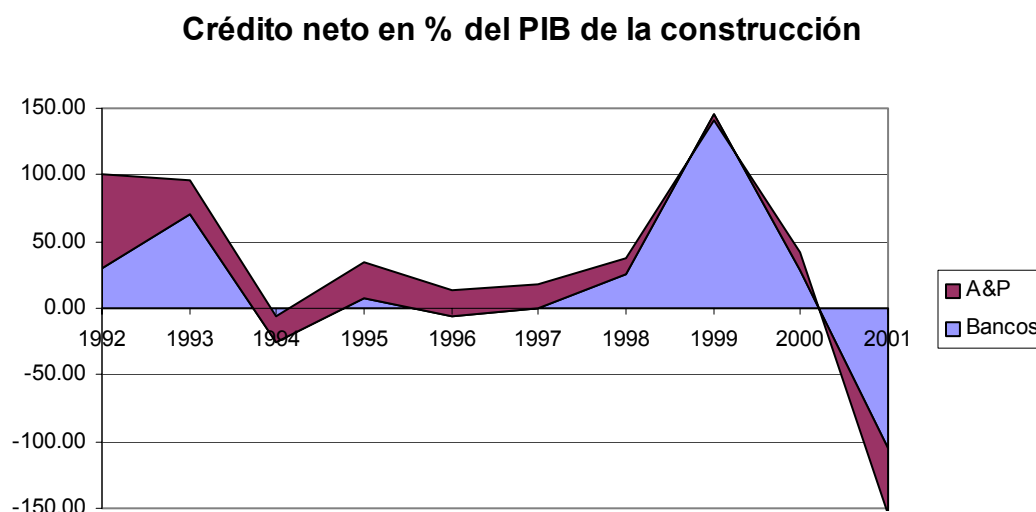
En el Gráfico 6 se reproduce el comportamiento del saldo del crédito al sector construcción sobre su valor agregado. Este gráfico ilustra la capacidad de absorción de crédito, pero al mismo tiempo ilustra el aumento de la deuda del sector a partir de 1999 debido, básicamente, a la caída de su valor agregado.

Gráfico 6. Saldo del crédito al sector de la construcción sobre su valor agregado



En el Gráfico 7 se reproduce la evolución del cociente entre el incremento neto del crédito al sector construcción sobre el valor agregado de este sector proveniente de las mutuales de ahorro y préstamo (A&P) y de los bancos. En el rubro de la construcción, la totalidad del crédito de las A&P se destina a la vivienda y en la banca la proporción bordea 90 por ciento. Obsérvense en este gráfico las grandes fluctuaciones que muestra este índice, en particular en los últimos años: en 1998, el crédito neto alcanza cerca de 150 por ciento del valor agregado del sector, mientras que en 2001, cuando el sector está en crisis, el crédito se vuelve negativo (-150 por ciento del valor agregado sectorial). Es decir, que los acreedores exigen el reembolso de deudas vencidas en mayor proporción que los nuevos créditos que otorgan, lo que acentúa la crisis del sector.

Gráfico 7. Crédito neto al sector construcción como porcentaje del PIB del sector construcción



c. Estado actual del crédito hipotecario para la vivienda

El Cuadro 7 muestra la evolución, en millones de dólares, del crédito hipotecario para la vivienda y de otros créditos.

Cuadro 7. Evolución del crédito para la construcción y del crédito hipotecario 2000-2002 (en millones de dólares)

BANCOS	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	695,9	478,8	440,6
Crédito hipotecario para la vivienda	466,0	364,2	360,7
Total crédito hipotecario	2.238,1	2.215,5	1.914,5
Total crédito de bancos	4.140,5	4.096,5	3.684,4
MUTUALES DE A&P	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	311,1	197,6	170,4
Crédito hipotecario para la vivienda	330,0	301,0	288,7
Total crédito hipotecario	331,8	317,6	299,4
Total crédito de mutuales de A&P	338,4	330,5	310,8
TOTAL BANCOS Y MUTUALES DE A&P	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	1.007,1	676,4	611,0
Crédito hipotecario para la vivienda	795,9	665,1	649,4
Total crédito hipotecario	2.569,9	2.533,1	2.213,9
Total crédito de bancos y mutuales de A&P	4.478,9	4.427,0	3.995,2

Fuente: Boletines de la SBEF.

Obsérvese que en 2002 el crédito hipotecario para la vivienda representa apenas 18,8 por ciento del total del crédito hipotecario y 9,8 por ciento del total del crédito proporcionado por los bancos. Estas cifras son bastante más elevadas en el caso de las mutuales, pues la vocación fundamental de éstas es proporcionar créditos para la vivienda. Obsérvese que el crédito hipotecario para la vivienda ha registrado pronunciadas caídas en los últimos dos años, aunque de menor magnitud que las otras formas de crédito.

El Cuadro 8 pone en relación las diferentes formas de crédito con el PIB.

Cuadro 8. Evolución del crédito para la construcción y del crédito hipotecario con relación al PIB 2000-2002 (en porcentaje)

BANCOS	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	8,7	6,2	5,8
Crédito hipotecario para la vivienda	5,8	4,7	4,8
Total crédito hipotecario		28,5	25,3
Total crédito de bancos	51,5	52,7	48,7
MUTUALES DE A&P	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	3,9	2,5	2,3
Crédito hipotecario para la vivienda	4,1	3,9	3,8
Total crédito hipotecario		4,1	4,0
Total crédito de mutuales de A&P	4,2	4,3	4,1
BANCOS Y MUTUALES DE A&P	2000	2001	2002
Crédito para la construcción	12,5	8,7	8,1
Crédito hipotecario para la vivienda	9,9	8,6	8,6
Total crédito hipotecario	0,0	32,6	29,3
Total crédito de bancos y mutuales de A&P	55,7	56,9	52,8

Fuentes: Cuadro 5 y Dossier Estadístico de la UDAPE, 2002.

Considerando en forma conjunta a los bancos y las mutuales, el crédito hipotecario para la vivienda es ligeramente superior al del crédito para la construcción, pues parte de este crédito se destina a la compra de viviendas existentes.

Algunos indicadores de la importancia del crédito hipotecario para la vivienda son los siguientes:

- En el total de la cartera del sistema financiero, el crédito hipotecario para la vivienda participa en 16,3 por ciento.

- Como puede observarse en el Cuadro 9, la importancia del crédito hipotecario en Bolivia se ubica dentro de lo que se registra en otros países latinoamericanos.

Cuadro 9. Magnitud del crédito hipotecario para la vivienda sobre el PIB en algunos países latinoamericanos

País	Crédito hipotecario/PIB en %	Fuente
Argentina	6-7	Gonzáles, 2002
Bolivia	8,6	Año 2002 (Cuadro 5)
Chile	11,0	Gonzáles, 2002
Colombia	7,0	Cárdenas 2002
Perú	2,0	Gonzáles, 2002

2. La dolarización y los riesgos

a. Reflexiones previas a propósito de la dolarización

Una parte importante de los estudios sobre dolarización en Bolivia asumen¹⁷: a) la libre elección de la composición de los activos monetarios por parte de los agentes económicos, a partir de funciones de utilidad con precios y tasas de interés exógenos, y b) la elección de la composición de los activos monetarios con base en criterios de maximización de beneficios o minimización de riesgo, o ambos. En todos los casos, el interés se centra en la dolarización de activos, independientemente de la dolarización de los pasivos y de la política bancaria, y parten del supuesto de que la elección de los agentes no es susceptible de hacer variar las tasas de interés, depreciación e inflación.

Los resultados arrojados por esos estudios distan de proporcionar una explicación satisfactoria de las razones de la dolarización. Algunos autores que han trabajado en estos campos lo reconocen explícitamente. Mollinedo y Orellana (1998) concluyen que: “A pesar de las contribuciones realizadas, la histéresis observada en el fenómeno de dolarización en Bolivia no cuenta aún con respuestas satisfactorias. No se ha logrado determinar con exactitud si se trata de un fenómeno transitorio o permanente en la economía, es decir, si se puede revertir o no, y cuáles son las opciones de política económica para hacerlo”.

¹⁷ Generalmente se inscriben en la tradición de los trabajos de Thomas (1985), Calvo y Végh (1992, 1996) los cuales propenden a confirmar que la dolarización de activos poco líquidos depende esencialmente de los diferenciales de las tasas de interés, mientras que la dolarización de los activos líquidos (“currency”) depende de la tasa de inflación

Oscar Lora (2000), comentando sus propios resultados, señala: “Los resultados del trabajo empírico muestran que el diferencial entre rentabilidades reales de los depósitos en moneda extranjera y moneda nacional en el sistema bancario, la depreciación esperada de la moneda nacional y el riesgo percibido por los agentes, son determinantes estadísticamente significativos de la sustitución de activos en Bolivia. Sin embargo, el poder explicativo de estas variables es bajo, si se compara con el de la variable que mide el grado de inercia del proceso. En este sentido, rentabilidades reales más altas del boliviano respecto al dólar, menores expectativas de depreciación del boliviano, o un menor nivel de riesgo percibido por los agentes, tendrán un pequeño impacto sobre la dolarización como reserva de valor en la economía boliviana”.

La hipótesis de histéresis se basa en el principio de que cambios temporales en la situación de inflación pueden generar cambios permanentes en la demanda de moneda. Guidotti y Rodríguez (1992), Méndez (1987) y Clements y Schwartz (1993) coinciden en que la dolarización boliviana tiene un importante componente de histéresis. Melvin y Afcha (1987), así como Cooper (1992) y Antelo (1996), elaboraron estudios basados en la racionalidad económica de los agentes en los supuestos de libre elección, precios fijos y política bancaria neutra. Sus resultados confirman sus hipótesis, pero, nuevamente, dejando una parte importante del proceso de dolarización sin explicar. A este propósito, vale la pena señalar que la llamada “histéresis” puede no constituir una explicación de un fenómeno económico si se basa solamente en la observación empírica de efectos de rezago. Estos pueden aparecer por ejemplo a partir de la agregación de los valores de una serie de tiempo sin autocorrelación.

Para Moron (1997), la obra publicada existente sobre dolarización utiliza definiciones insuficientes y datos empíricos con problemas de medición. Su preocupación subyacente, aunque no claramente explicitada, es la sustitución de activos de diferentes grados de liquidez. Así, las variaciones de depósitos en dólares no podrían constituir una buena “medida” del grado de dolarización de una economía, pues no se estaría tomando en cuenta el efectivo en manos del público ni sus depósitos en el extranjero. La preocupación es atendible en la medida en que tampoco podrían ser una buena medida de la (sola) dolarización de los activos monetarios (como reserva de valor) si pueden ser fácilmente convertidos en efectivo (y viceversa). Por ejemplo, los importantes retiros de depósitos en dólares observados en Bolivia en momentos de tensión política, hacen variar la participación de éstos en el total de depósitos (indicador de dolarización), pero no implican de manera alguna que la economía haya entrado en un proceso

de desdolarización, pues sólo se presenta un cambio (temporal o no) en el grado de liquidez del activo dolarizado del público.

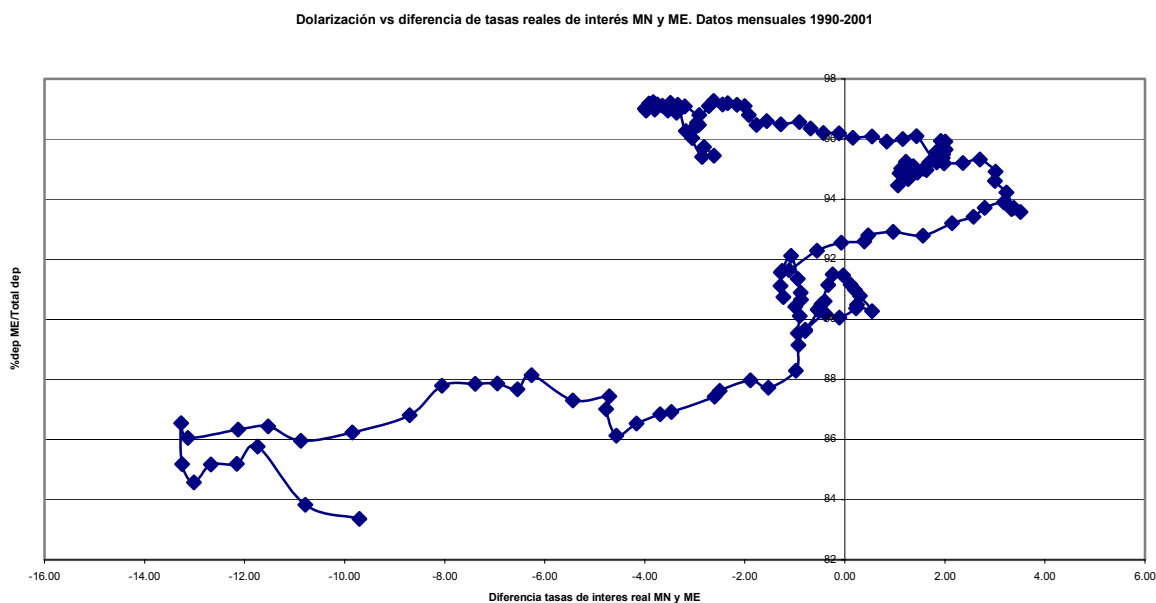
Una de las características importantes de la dolarización es que en gran medida se basa en “notas” o “compromisos de pago” entre residentes, sin que medie moneda extranjera. Los bancos aceptan abrir cuentas en dólares con dinero local del cliente¹⁸. A su vez, “prestan” dólares abriendo cuentas corrientes en las cuales el cliente puede girar notas de pago. Es lo que recibe el nombre de creación de dinero secundario. El consolidado del conjunto de estos compromisos constituye un saldo con el exterior. Este saldo se puede “bicicletear” durante mucho tiempo (es decir, cancelarlo con nuevas notas de pago), pero si se exige su pago en moneda extranjera, esto implica una disminución (o aumento) de las reservas internacionales. Situaciones políticas tensas o crisis económicas tienden a llevar a los agentes económicos a acelerar la compensación de cuentas (“clearing”).

Dolarización de los depósitos

Según la obra publicada, si la tasa de interés real en moneda nacional es superior a la tasa de interés real en moneda extranjera, el agente mostrará preferencia por los depósitos en moneda nacional y viceversa. Sin embargo, la realidad boliviana no tiende a confirmar dicha presunción, tal como puede observarse en el Gráfico 8. En este gráfico, los puntos están dispuestos en orden cronológico. El primer punto a la izquierda se refiere a enero de 1990, 12 puntos después se encuentra el relativo a enero de 1991. Obsérvese que entre estas dos fechas, la diferencia de tasas reales de interés entre depósitos en MN y ME era más o menos la misma, pero la intensidad de la dolarización había aumentado bastante en el último año. Los puntos a la derecha de este gráfico representan situaciones en las que la tasa real de interés en moneda nacional es superior a su similar en moneda extranjera. Como puede percibirse en el gráfico, ello no impidió que el proceso de dolarización siguiera adelante.

¹⁸ En la seguridad de que pueden convertirlo en dólares en cualquier momento en el BCB.

Gráfico 8. Dolarización de los depósitos sobre la diferencia entre tasas reales de interés en moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME)



La conclusión clara del desarrollo anterior es que la diferencia de rédito entre depósitos en diferentes monedas no basta para explicar la preferencia por ellos. Entre septiembre de 1990 y febrero de 1998, la dolarización crece con la diferencia entre las tasas de interés real en depósitos en MN y ME. Mas en los ocho primeros meses de 1990, así como entre marzo de 1998 y diciembre de 2001, la tendencia es a la inversa. ¿Por qué razón? No se tiene aún una explicación adecuada de ello. Entre los factores que explican el bajo nivel de causalidad entre tasas reales y dolarización puede figurar que las tasas de interés, inflación y depreciación no son independientes de la preferencia por diferentes monedas. Por ejemplo, una mayor demanda de moneda extranjera para la constitución de depósitos bancarios puede provocar una modificación de su cotización que, a su vez, puede incidir en la tasa de inflación y en la tasa de interés nominal. La relación entre estas dos últimas puede variar en la medida en que la aceleración de la depreciación genere mayor desconfianza.

Otra de las causas de esta deficiente asociación es el carácter líquido de los depósitos bancarios en Bolivia. Por un lado, las cuentas de ahorro son completamente líquidas, al igual que las cuentas corrientes, pues se pueden convertir en billetes y monedas en cualquier cajero automático. Para convertir los depósitos a plazo fijo en efectivo hay que acudir personalmente al

banco y la operación se efectúa en no más de 15 minutos, independientemente del monto, con pérdida de los intereses devengados hasta el momento del retiro.

Por último, algunos hechos exógenos al ámbito monetario también pueden encontrarse a la base de la continuación del proceso de dolarización de depósitos. Entre ellos cabe mencionar la importante presencia de empresas extranjeras después de la capitalización y de la firma de contratos de explotación de petróleo y de gas, y la parte de la ayuda extranjera que tiene un paso transitorio por la banca nacional.

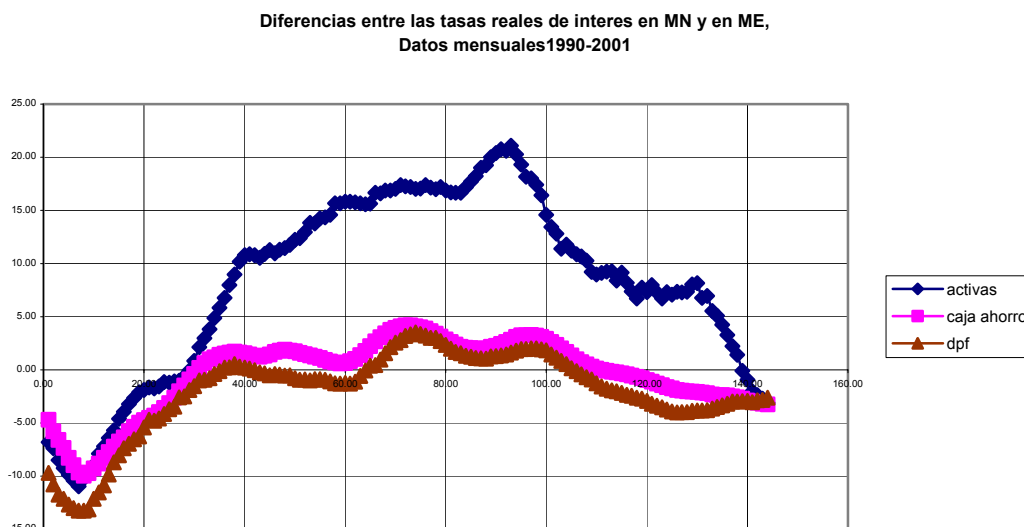
La dolarización de pasivos

Hasta finales de los años 80 no existían regulaciones que obligaran a los bancos a mantener equilibrados cada uno de sus balances en monedas diferentes. En circunstancias de elevada inflación y un ritmo acelerado de depreciación oficial o no de la moneda nacional, los bancos podían obtener grandes ganancias manteniendo pasivos superiores a los activos en moneda nacional y activos superiores a los pasivos en moneda extranjera. Ese problema se presentó en Bolivia entre 1980 y 1982.

Posteriormente, cuando se volvieron a autorizar las operaciones en moneda extranjera, se obligó a los bancos a mantener equilibrados los balances en cada una de las monedas, manteniendo los bancos la libertad de determinar la participación de cada una de ellas en el balance global.

La neutralidad del sistema financiero frente al uso de las dos monedas se podría traducir en que las tasas reales de interés sean iguales. Sin embargo, por alguna razón que no está clara, en Bolivia los bancos mantuvieron la tasa activa en moneda nacional por encima de la relativa a la moneda extranjera en términos reales. El Gráfico 9 muestra que esa diferencia fue particularmente importante en el caso de las tasas activas, donde la diferencia llegó, en julio de 1997, a 20,75 por ciento en términos reales. En todo el lapso desde junio de 1992 y junio de 2001, la tasa activa en MN fue superior a su similar en ME.

Gráfico 9. Diferencias entre las tasas reales de interés en MN y ME



La consecuencia de dicha situación es que los prestatarios preferían créditos en dólares y no en moneda nacional.

Teniendo en cuenta que los bancos están obligados a mantener balances equilibrados en cada moneda, persiste la interrogante sobre el sentido de la causalidad: a) ¿acaso la mayor demanda de créditos en ME con relación a los créditos en MN lleva a los bancos a incentivar la constitución de depósitos en moneda extranjera? o, en forma alternativa, b) ¿la mayor preferencia del público por depósitos en ME lleva a los bancos a desincentivar la demanda de créditos en MN?

Sorprende, sin embargo, que salvo un corto período (de mayo de 1995 a septiembre de 1998), la tasa de interés real en depósitos a plazo fijo en ME haya sido inferior a su similar en MN. Esto podría hacer pensar que los bancos querían incentivar los depósitos en MN entre junio de 1992 y junio de 2001. Pero ¿cómo puede conciliarse una aparente preferencia de los bancos por depósitos en MN con una aparente preferencia por créditos en ME, cuando por ley deben tener equilibrados sus balances en cada una de las monedas?

No hay una respuesta clara a esta pregunta enmarcada en el respeto a las leyes vigentes. Fuera de ellas, la respuesta más natural es que se estaría intentando obtener ganancias adicionales por variaciones del tipo de cambio, manteniendo desfasados los balances en cada una de las monedas.

En algunos países, como Bolivia, existen pocos bancos y éstos actúan en forma concertada a través de una asociación¹⁹. Esta situación lleva a actitudes de oligopolio en las cuales los bancos imponen sus condiciones al resto de los agentes. En consecuencia, la dolarización de activos y pasivos dependería mucho de las políticas que adopten. Éste es un punto de vista nuevo con relación a la literatura existente sobre el tema de la dolarización muy centrada en tratar de identificar las determinantes de las preferencias del resto de los agentes económicos. La posibilidad de que los bancos induzcan de alguna manera la composición de los activos monetarios de sus clientes podría hacer cambiar considerablemente la orientación de la investigación sobre este tema.

Según Requena et al. (1998), la colocación de papeles públicos, estipulados en dólares, es otro de los factores que puede explicar la dolarización y la persistencia de elevadas tasas de interés.

b. Problemas y riesgos de la dolarización

Problemas y riesgos para el sector externo y el sector real. En momentos de gran inestabilidad cambiaria en América Latina, especialmente en los vecinos de Bolivia, Argentina y el Brasil, Bolivia requiere un ritmo mayor de devaluaciones para impedir el deterioro de su balanza comercial. Pero devaluaciones aceleradas podrían llevar a la quiebra y al cierre a muchas empresas privadas cuyos presupuestos se vean afectados por una devaluación, así como acarrear efectos negativos sobre el presupuesto del sector público. La ausencia de devaluación, por otra parte, puede deteriorar el sector externo.

Problemas y riesgos para el sector financiero. Una de las condiciones que, según ya se mencionó, favorecía la constitución de depósitos en dólares, es que éstos tienen en Bolivia un elevado grado de liquidez. Pero esta condición constituye un riesgo importante para los bancos, pues retiros importantes de depósitos provocados por cualquier motivo (político, comercial, de modificación de las tasas internacionales de interés, etc.) pueden llevar a los bancos a una situación de descalce entre créditos y depósitos, lo que puede provocar crisis de liquidez difíciles de sobrellevar.

¹⁹ Apt y Schargrodsky (1995) destacan el comportamiento oligopólico de los bancos privados en Bolivia.

El problema anterior puede desencadenar la aceleración de la compensación de cuentas “clearing” en moneda extranjera, lo que a su vez puede provocar variaciones importantes en las reservas internacionales.

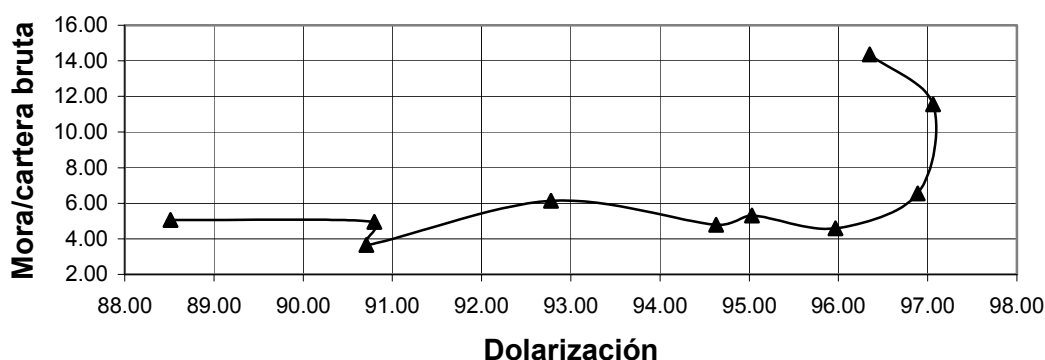
Riesgo de mora. En los últimos años, la cartera en mora ha sido muy abultada y tiende a aumentar. En 2002 llegó a alcanzar 18 por ciento de la cartera bruta. Por lo descrito anteriormente, cabe suponer que en una economía dolarizada el incremento del precio del dólar más allá del incremento del IPC puede poner en aprietos a muchos particulares y empresas, llevándoles a acumular la mora²⁰.

Los gráficos que siguen sugieren que:

- a) Por sí sola, la dolarización no tiene incidencia en la mora
- b) La variación en el precio del dólar deflactado por el IPC tiene una correlación positiva con la mora
- c) La mora aumenta cuando disminuye la tasa de crecimiento del PIB.

Gráfico 10. Mora sobre la dolarización de los depósitos

MORA VS. DOLARIZACION DE LOS DEPOSITOS 1991-2001



²⁰ El impacto de una devaluación en el presupuesto de un particular o una empresa, o del sector público, depende de la composición de sus activos y pasivos. Algunos agentes, a pesar de tener deudas en dólares, pueden salir beneficiados con una devaluación.

Gráfico 11. Mora sobre la variación en el precio del dólar deflactado por el IPC

Mora Vs variación en el precio del dólar deflactado por el IPC

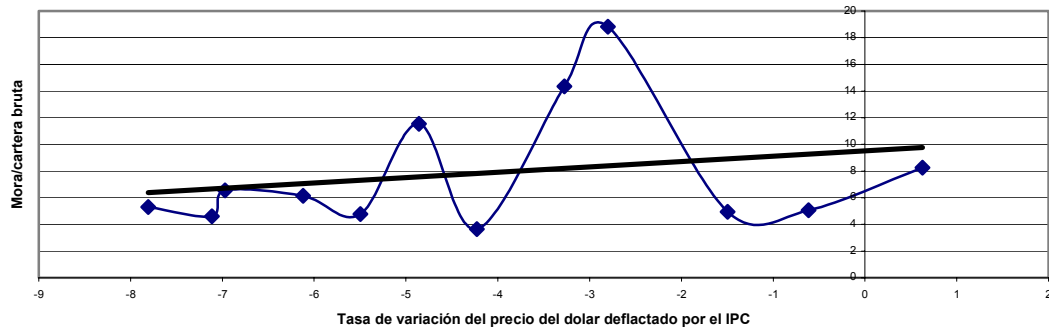
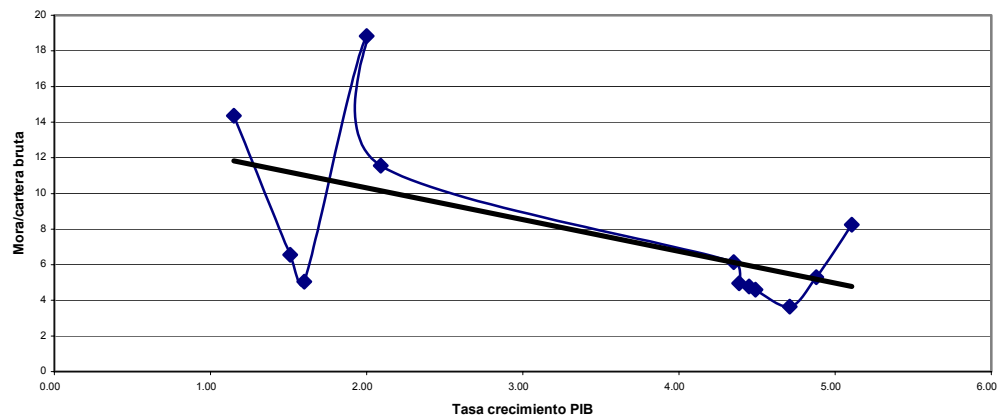


Figura 12. Mora sobre la tasa de crecimiento del PIB

Mora/cartera bruta Vs Tasa de crecimiento del PIB 1991-2002



La rápida acumulación de la mora puede poner en graves dificultades al sistema financiero en la medida en que las garantías no puedan convertirse en activos monetarios para hacer frente al retiro de depósitos, que como se señaló anteriormente, tienen un elevado grado de liquidez. El crecimiento de la mora puede inducir a una mayor cantidad de retiros, en la medida en que muchos ahorristas pueden pensar que el banco no estará en posibilidades de responder a todas las demandas en plazos cortos.

El problema anterior es básicamente de liquidez, pero puede complicarse considerablemente en la medida en que la urgencia de la devolución de los depósitos lleve a los bancos a deshacerse rápidamente de las garantías, provocando la caída de su precio. Esto es particularmente inquietante en el caso de créditos con garantías de terrenos e inmuebles. En ese caso, tanto el prestatario como el banco pueden sufrir pérdidas importantes.

5. La oferta de crédito y sus características

1. Oferta de servicios financieros y la posibilidad de acceder a una cuenta

En esta sección se parte de la premisa de que los posibles demandantes de crédito para la adquisición de vivienda se encuentran geográficamente distribuidos en forma uniforme en todas las áreas urbanas del país y que, en consecuencia, la concentración geográfica de los servicios financieros en pocas de ellas puede constituirse en un obstáculo para la expansión de dichos servicios.

Una segunda premisa expuesta en esta sección es que el crédito hipotecario para la vivienda puede ser solicitado en montos relativamente pequeños, desde US\$. En consecuencia, políticas bancarias orientadas a concentrar el crédito en pocos clientes pero en grandes montos constituyen un obstáculo para el desarrollo de la oferta de crédito hipotecario para la vivienda.

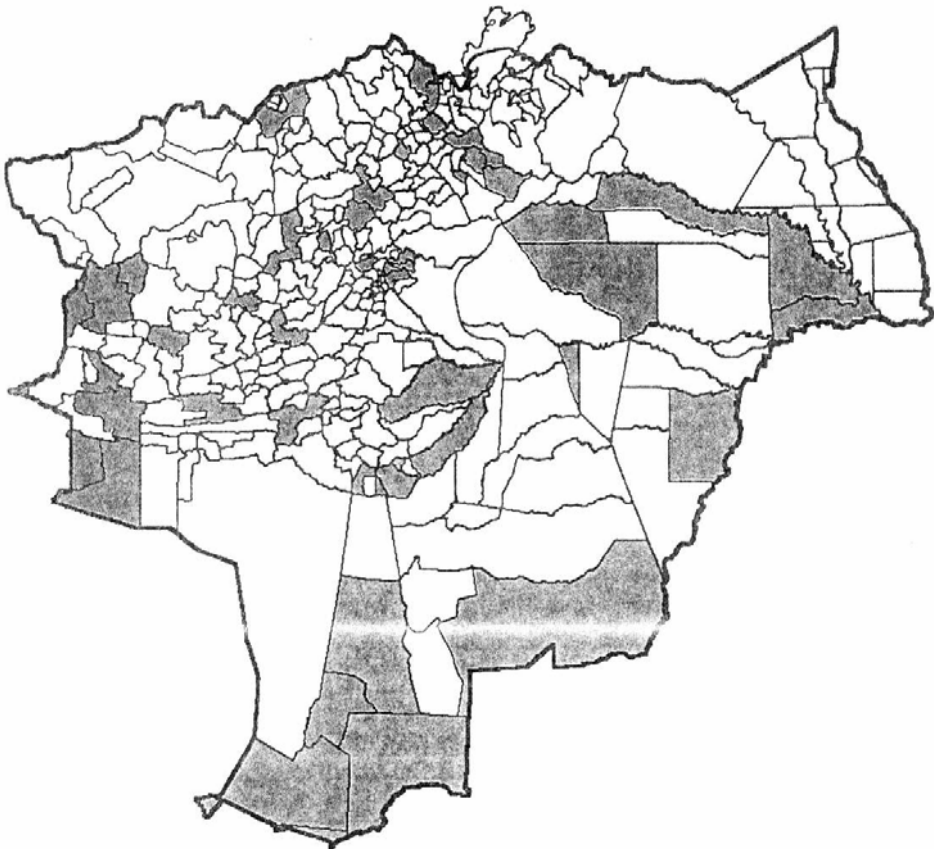
Anteriormente se señaló que una condición necesaria para poder acceder a un crédito hipotecario era la de disponer de una cuenta en el banco al cual se hace la solicitud. La posibilidad de abrir una cuenta puede precisamente verse afectada por los dos factores ya mencionados (además de otros). Sin embargo, la respuesta de la oferta puede estar en gran medida asociada a las características de la demanda. Por ejemplo, las instituciones financieras privadas serán renuentes a abrir agencias en localidades con poca actividad económica, donde la gente sea pobre y sus empresas pequeñas, y donde, de todas maneras, no llegarían a calificar para un crédito hipotecario. El mapa que sigue muestra las provincias donde existe algún servicio financiero y las que no disponen de tales servicios. Tal como cabría esperarse, en las zonas pobres no existen servicios financieros. Incluso en los casos en que existen algunos de esos servicios, puede que no incluyan la oferta de créditos hipotecarios, la cual está ampliamente concentrada en las ciudades del eje central.

Con el cierre de los bancos propiedad del Estado entre finales de los 80 y comienzos de los 90, muchas localidades se quedaron sin bancos. Por ejemplo, el departamento de Pando, en el norte del país, no tuvo bancos durante varios años. En marzo de 2003 tenía una sola agencia bancaria. En el sector privado se cerraron siete bancos entre pequeños y medianos y uno grande. Por otra parte, con el importante ingreso de capitales externos para invertir en la banca y en otros sectores, particularmente el de hidrocarburos, algunos bancos importantes (por ejemplo, Citibank, BISA, Banco de Santa Cruz, etc.) anunciaron oficialmente a sus clientes que sólo trabajarían con aquellos que tuviesen US\$200.000 o más como promedio en el saldo de sus cuentas (debido a que realizan economías de escala trabajando sólo con clientes grandes). Esto provocó una nueva caída en la extensión geográfica de los servicios y añadió dificultades para abrir cuentas bancarias.

Desde el punto de vista microeconómico, la encuesta MECOVI contiene información que orienta en la identificación de los factores (del lado de la oferta y del lado de la demanda) que pueden explicar el que las personas tengan o no una cuenta bancaria. Mas, la naturaleza de la información no permite elaborar un modelo concluyente al respecto. El problema es el siguiente: la encuesta permite identificar a las personas que tienen cuentas bancarias y sus características, pero no hay forma de identificar a quienes habiendo solicitado una cuenta, les fue negada, ni a aquellas personas que estando calificadas para tener una cuenta, nunca la solicitaron. Mas, las características de las personas que tienen una cuenta comparadas a las que no tienen pueden servir de orientación sobre los factores que inciden en la probabilidad de tener una cuenta.

En la muestra de jefes de hogar en zonas urbanas y rurales, de 4.857, sólo 401, es decir, 8,3 por ciento, declaró tener una cuenta. En el marco de las limitaciones señaladas anteriormente, se ha elaborado un modelo Logit con el propósito de tener una orientación sobre los factores que inciden en la tenencia de una cuenta corriente. Según este modelo, la probabilidad de estimar adecuadamente que una persona no tenga cuenta bancaria llega a 98,8 por ciento, pero la probabilidad de estimar adecuadamente que una persona sí tenga una cuenta bancaria alcanza apenas a 17,4 por ciento.

MAPA N° 2.2
NIVEL DEPARTAMENTAL: COBERTURA DE SERVICIOS FINANCIEROS
RED DE AGENCIAS DE BANCOS PRIVADOS
JUNIO 2000



AGENCIAS URBANAS	278
• Chuquisaca	15
• La Paz	96
• Cochabamba	46
• Oruro	14
• Potosí	4
• Tarija	8
• Santa Cruz	90
• Beni	5
• Pando	0
AGENCIAS RURALES	77
• Chuquisaca	2
• La Paz	13
• Cochabamba	14
• Oruro	4
• Potosí	7
• Tarija	9
• Santa Cruz	20
• Beni	8
• Pando	0

En esta estimación, todos los parámetros son estadísticamente significativos, mas, teniendo en cuenta las limitaciones anotadas, la magnitud de los parámetros no interesa mucho. Luego, las variables que aparecen en la lista del Cuadro 10 inciden en la probabilidad de tener una cuenta bancaria, pero no conforman una lista exhaustiva.

Cuadro 10. Variables que inciden en la probabilidad de tener una cuenta bancaria

Por el lado de la demanda	Por el lado de la oferta
Características personales	Ubicación geográfica
Sexo	Área urbana o rural
Años de instrucción	Departamentos
Estado civil	
Características económicas	Discriminación cultural
Patrimonio	Habla idioma del lugar
Ingresos	Nacido en el lugar
Ahorro	
Características laborales	Política de captación de clientela
Formalidad del puesto de trabajo	Tiene que ver con las características de la
Años de antigüedad en el mismo trabajo	demandas
Experiencia laboral	

2. Tasas de interés activas efectivas y pasivas

Una de las características importantes del crédito en Bolivia es el elevado nivel de las tasas de interés activas en presencia de tasas pasivas muy bajas. El Gráfico 13 muestra la evolución de las tasas de interés nominales efectivas en dólares y el Gráfico 14 muestra el comportamiento del diferencial nominal y real correspondiente también a operaciones en dólares.

El Gráfico 13 muestra la disminución de las tasas de interés en el tiempo y la aparente convergencia de la tasa pasiva hacia la tasa Libor. En la literatura sobre el tema monetario, se suele señalar que una brecha importante entre la tasa de interés nacional y la internacional se debe a la prima de riesgo país. En consecuencia, podría concluirse que cuando esta brecha disminuye, el riesgo país está en disminución. Posiblemente eso es lo que ocurrió hasta 1998. Pero a partir de ese año, diversos indicadores económicos de Bolivia se deterioraron considerablemente, por ejemplo, el crecimiento del PIB, el déficit fiscal, la mora bancaria, etc. Por ende, difícilmente puede suponerse que los agentes apreciaron que el riesgo país iba disminuyendo. Es más probable que los agentes estimaran que frente a las dificultades de la

economía boliviana y a la rápida depreciación de las monedas de los países vecinos, Bolivia procedería a acelerar su ritmo de devaluación. Ello llevaría a aumentar la demanda de depósitos en dólares en una situación en la que se hacía difícil colocar nuevos créditos. Una solución posible era hacer bajar las tasas de interés pasivas para desanimar la constitución de nuevos créditos, así como hacer bajar las activas para reducir el costo del crédito.

El Gráfico 14 ilustra el comportamiento del diferencial bancario. Como podrá observarse, hasta mediados de la década del 90, el diferencial registra una tendencia a la disminución, para después aumentar hasta casi recuperar su nivel de 1987. Como se sabe (Requena et al., 1998), normalmente los bancos grandes tienen diferenciales menores que los bancos pequeños. El decremento del promedio de los diferenciales en la primera mitad de la década del 90 se origina en gran medida en el cierre de siete bancos relativamente pequeños y la concentración de la actividad bancaria en bancos de mayor tamaño. Al parecer, el incremento del diferencial bancario observado en los últimos años tiene como objetivo el financiamiento de las pérdidas provocadas por la realización de las hipotecas a precios cada vez más bajos. Obviamente, este tipo de financiamiento es posible sólo en la situación de monopolio (o de oligopolio) en la que se encuentra el sistema bancario boliviano. (Esta práctica implica que los “buenos” clientes pagan las pérdidas de los bancos originadas por los “malos” clientes).

Gráfico 13. Evolución de las tasas de interés activas, pasivas y Libor

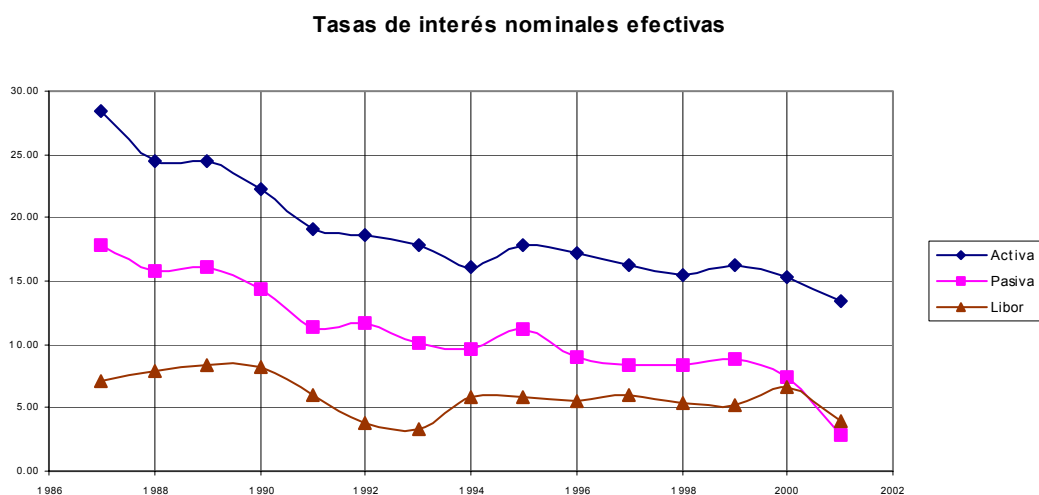
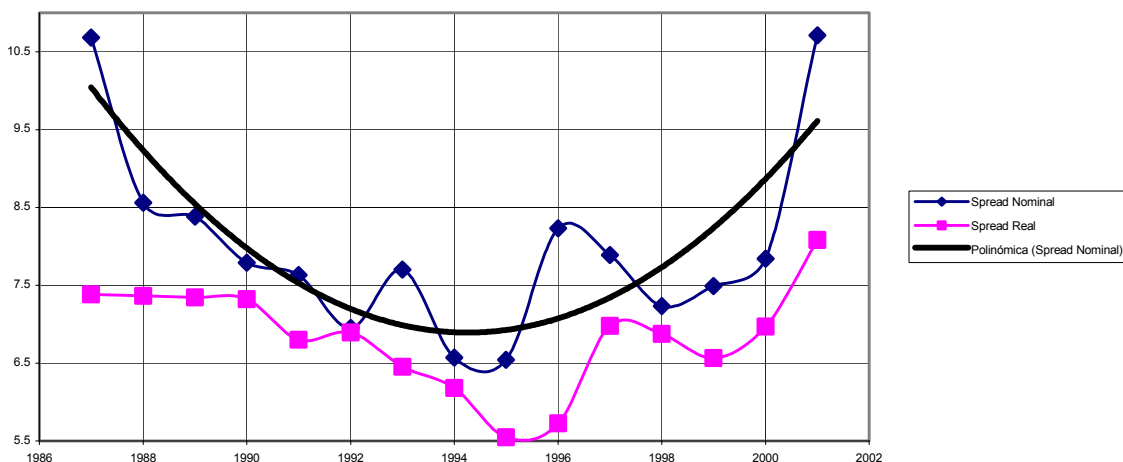


Gráfico 14. Evolución del diferencial nominal y real en moneda extranjera

Spread nominal y real, 1987-2001



3. Naturaleza de las garantías

La recomendación de la SBEF y el BCB hacia los bancos es la de privilegiar las proyecciones de flujo de caja de los prestatarios para calificar su riesgo crediticio. Esta recomendación ha sido plasmada en la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras.

Sin embargo, los bancos operan básicamente sobre la base de garantías hipotecarias, incluso para créditos orientados a actividades productivas, posiblemente porque le asignan un elevado nivel de riesgo a estas últimas (es un problema relacionado con la productividad de los factores de producción, la inestabilidad de los precios internacionales y la inestabilidad de la política interna). El Cuadro 11 muestra que cerca de la mitad del total de créditos otorgados por los bancos cuentan con garantías hipotecarias. Es interesante también señalar que una fracción relativamente significativa, 12,6 por ciento del total de créditos, cuenta sólo con garantías personales.

Cuadro 11. Distribución porcentual de los diferentes tipos de garantías en 2000

GARANTÍA HIPOTECARIA	47,5
GARANTÍA PRENDARIA	10,4
GARANTÍA PERSONAL	12,6
OTRA GARANTÍA	10,9
CARTERA CON GARANTÍAS	81,4
CARTERA SIN GARANTÍAS	18,6
TOTAL CARTERA	100,0

Fuente: Memoria 2000, SBEF.

Obsérvese que un adecuado control y seguimiento del flujo de fondos cubre contra el riesgo de mora, mientras que las garantías hipotecarias cubren contra el riesgo de pérdida del capital. La diferencia es importante desde el punto de vista de la política del banco: en el primer caso, el banco mostrará preocupación por la buena marcha de los negocios de sus clientes y les ayudará cuando sea necesario. En el segundo caso, la preocupación estará centrada en la conservación de la garantía y en la posibilidad de usarla para recuperar el crédito en caso de no pago. En general, en Bolivia se considera que una garantía hipotecaria es una buena garantía en la medida en que: a) esté inscrita en derechos reales: el prestatario no puede disponer de ella; b) puesto que el crédito representa 30-70 por ciento del valor del inmueble, es muy difícil que el banco registre una pérdida por disminución de su precio de mercado y c) el procedimiento de remate es relativamente expedito (véase más adelante).

Finalmente, cabe señalar que existen también otras formas de garantía, por ejemplo, las llamadas “letras de cambio” y los “pagarés”. Estos instrumentos tienen validez legal, y el incumplimiento de sus estipulaciones puede conllevar penas de prisión. No obstante, a causa de las diversas implicaciones que ello puede significar, los bancos no privilegian tales instrumentos. Se usan más que todo como una suerte de recibo en el ámbito de la clientela de confianza para créditos de muy corto plazo (de uno a tres meses).

4. Condiciones para la obtención de un crédito hipotecario

Las condiciones para acceder a un crédito están normadas por la SBEF, como se explicó anteriormente, pero cada institución financiera añade algunos requisitos suplementarios. Dichas condiciones tienen los siguientes rasgos comunes:

1. Se exige tener una cuenta corriente o de ahorro por lo menos con tres meses de antigüedad. Para abrir una cuenta corriente o de ahorro se requiere, a su vez, realizar un depósito mínimo que varía entre US\$100 y US\$500, mantener saldos mínimos de esa magnitud, presentar dos referencias personales (en particular, personas que tienen cuentas en el mismo banco), copias de facturas de luz, agua o teléfono y documentos de identificación. El trámite de apertura de una cuenta dura una semana.
2. Se exige una certificación de ingresos con montos mínimos que varían desde US\$400 y la demostración de la capacidad de pago en cuotas mensuales del monto solicitado en préstamo. Generalmente se exige que el monto de cada cuota no sea superior a 25 por ciento del ingreso.
3. Se pide que el solicitante aporte 20-50 por ciento del gasto exigido en la obra de construcción de la vivienda.
4. Se exige una garantía hipotecaria, debidamente inscrita en el registro de bienes inmuebles. La valoración de la garantía la realiza el banco. La percepción del público es que la valoración del Banco fluctúa entre 50 por ciento y 80 por ciento del valor de mercado del bien inmueble objeto de la hipoteca.
5. El número mínimo de años hasta el vencimiento del crédito varía entre uno y cinco, y el número máximo varía entre 10 y 20 años.
6. Los créditos se otorgan en dólares y se exige su pago en esa misma moneda.
7. La tasa de interés anualizada para créditos hipotecarios para la vivienda fluctúa alrededor de 13 por ciento, a la cual es necesario añadir otros cobros (formularios, seguros, etc).
8. Cada año, el banco establece, en forma unilateral, nuevos valores para las tasas nominal y efectiva.
9. El demandante se compromete por escrito a acogerse a la modalidad de juicio coactivo en caso de no pago (véase la Sección 7).

El siguiente ejemplo de oferta de crédito hipotecario para la vivienda ha sido tomado del sitio web del Banco de Santa Cruz, uno de los más importantes de Bolivia, en fecha 17 de

noviembre de 2002. El monto mínimo que este banco ofrece como crédito hipotecario es US\$16 mil. Obsérvese que ello excluye a clientes de ingresos moderados y bajos, así como la posibilidad de construir viviendas populares con este tipo de crédito.

El cálculo siguiente corresponde a un crédito por ese monto con un período de duración de 12 años y 144 pagos mensuales a capital e intereses. En la penúltima línea y la última columnas de la tabla siguiente figura el multiplicador $(1 + r)$ de las tasas de interés. De ellas se desprende que el interés anual nominal es de 12%. En la última línea se advierte al cliente que las tasas de interés para los años siguientes son variables *de acuerdo a una tasa de referencia*. (Generalmente, la tasa de interés de los créditos comerciales se fija en concertación con la Asociación de Bancos. La SBEF prohíbe la modificación unilateral de la tasa de interés, pero si el cliente no acepta la propuesta del banco, debe dar por terminado su contrato de crédito, es decir, devolver el saldo adeudado antes del término del plazo acordado.)

Cuadro 12. Ejemplo del cronograma de pagos de un crédito hipotecario del Banco de Santa Cruz (los montos se indican en dólares)

No.	Fecha de pago	Capital	Interés	Cap+Interés	Formulario	Seguro	Cuota	Saldo	Interés acumulado
	07-Nov-02	0	0	0	10,81	8,19	19	16.000,00	1
1	09-Dic-2002	45,84	156,16	202	8,09	7,91	218	15.954,16	1,01
2	07-Ene-2003	60,77	141,23	202	8,12	7,88	218	15.893,39	1,02
3	07-Feb-03	51,65	150,35	202	8,9	7,1	218	15.841,74	1,03
4	07-Mar-03	66,48	135,52	202	8,18	7,82	218	15.775,26	1,04
5	07-Abr-2003	52,58	149,42	202	8,45	7,55	218	15.722,68	1,05
6	07-May-03	58	144	202	8,73	8,27	219	15.664,68	1,06
7	09-Jun-03	44,26	157,74	202	8,5	7,5	218	15.620,42	1,07
8	07-Jul-03	68,44	133,56	202	8,29	7,71	218	15.551,98	1,08
9	07-Ago-2003	54,75	147,25	202	8,07	7,93	218	15.497,23	1,09
10	08-Sep-03	50,64	151,36	202	8,59	7,41	218	15.446,59	1,10
11	07-Oct-03	65,12	136,88	202	8,37	7,63	218	15.381,47	1,11
12	07-Nov-03	56,3	145,7	202	8,4	7,6	218	15.325,17	1,12
El resto de las cuotas son variables de acuerdo a la tasa de referencia.									

5. Tasas de interés, riesgo y mora en el crédito hipotecario

Los créditos hipotecarios tienen una tasa promedio de interés de 13,07 por ciento, con un mínimo de 9,59 por ciento y un máximo de 19,52 por ciento. Aún si Bolivia ha registrado una

disminución constante en las tasas activas, éstas se mantienen todavía en niveles muy elevados que pueden desalentar la demanda de créditos. Paralelamente, las tasas pasivas han registrado caídas muy marcadas, provocando que el interés real esté muy próximo a cero (la tasa de inflación en 2002 fue de 2 por ciento).

Cuadro 13. Tasas de interés activas y pasivas (nominales) a junio de 2002

Tasas de interés	Activas/efectivas		Pasivas en dólares	
	Comercial	Hip. vivienda	90 días	180 días
Media	12,48	13,07	2,01	2,60
Máxima	18,82	19,52	2,76	3,22
Mínima	7,77	9,59	1,00	1,29

Fuente: Boletín de la SBEF de junio de 2002.

El riesgo de pérdida asociada a la inflación para el oferente de crédito se ve amortiguado por la elevada dolarización del crédito, la revisión anual de las tasas de interés y la intervención del BCB para controlar las fluctuaciones del tipo de cambio.

El riesgo observado de no pago es pequeño; menor que en otras operaciones de crédito, posiblemente debido a la garantía hipotecaria, las facilidades que otorga la ley para ejecutarlas en caso de no pago y la minimización ex ante del riesgo basada en la documentación solicitada, la baja proporción del crédito con relación al valor de la garantía (25-60 por ciento efectivo) y a la existencia de la central de riesgos que proporciona información sobre la seriedad de los clientes.

Cuadro 14. Clasificación de la cartera de los bancos por estado y tipo de crédito al 30 de junio de 2002

Cartera	Total		Hipotecario vivienda		Créd.viv./total
	Mill. de US\$	%	Mill. de US\$	%	
Vigente	2.321,7	81,2	296,3	88,7	12,8
atraso 30 días	61,9	2,2	5,3	1,6	8,6
Vencida	82,7	2,9	4,8	1,4	5,8
en ejecución	393,1	13,7	27,8	8,3	7,1
Total	2.859,4	100,0	334,2	100,0	11,7

Fuente: Boletín de la SBEF de junio de 2002.

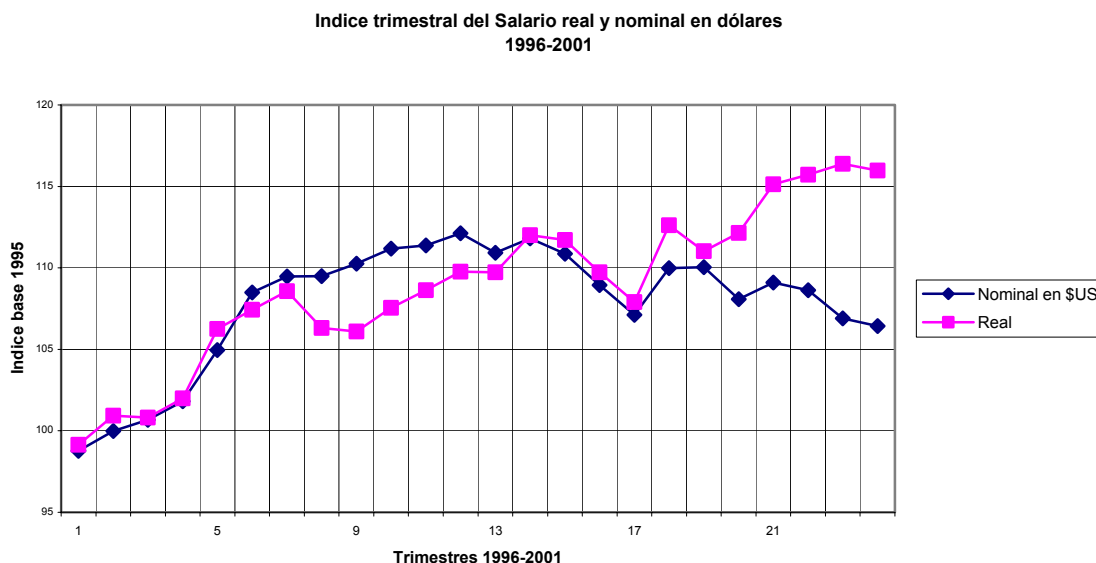
Como puede observarse, la mora en el crédito hipotecario —posiblemente por las razones antes indicadas— es menor que en el conjunto de los créditos. Sin embargo, es preocupante que a la fecha mencionada haya US\$27,8 millones en ejecución, monto que se añadiría a un inventario de bienes inmuebles en poder de los bancos de alrededor de US\$200 millones²¹. Según la Ley de Bancos, esos bienes se deben rematar en un plazo no mayor a dos años. Se puede temer que el incremento de la oferta de bienes inmuebles, generado por la ejecución de las hipotecas, provoque nuevas presiones hacia la caída de precios, ocasionando pérdidas a los bancos.

En el Apartado 4, Sección 2, se ha sugerido que existen dos riesgos de mora en los créditos bancarios en general. Por una parte, la modificación del tipo de cambio teniendo en cuenta la elevada dolarización del crédito y, por otra parte, la disminución de la tasa de crecimiento del PIB.

La modificación del tipo de cambio hace crecer la mora en la medida en que pueda tener un impacto negativo en el presupuesto de los prestatarios, ello dependerá de su distribución por monedas de sus activos, pasivos y de flujos de caja. Un sector cuyos ingresos pueden ser particularmente vulnerables a una devaluación es el de los asalariados, los que normalmente reciben su remuneración en moneda nacional y contraen obligaciones en dólares, tales como los créditos hipotecarios para la vivienda. Pero esta presunción de riesgo se debe matizar tomando en cuenta la evolución de los salarios. La figura siguiente muestra la evolución de éstos convertidos en dólares y deflactados por el IPC.

²¹ A este respecto, algún medio de comunicación de Bolivia ha estado calificando a los bancos como la más grande empresa inmobiliaria actualmente existente (véase, por ejemplo, *La Prensa*, 12 septiembre de 2002).

Gráfico 15. Índice de los salarios trimestrales convertidos en dólares y deflactados por el IPC, 1996-2001

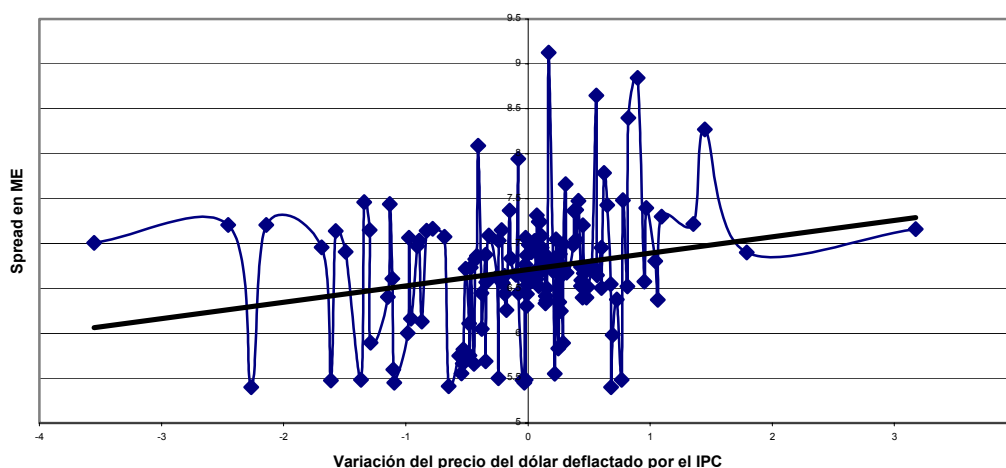


Según este gráfico el salario nominal en dólares aumentó entre 1996 y 1999 para luego disminuir. Posteriormente, en los últimos años, los asalariados han podido tener problemas en asumir sus obligaciones crediticias, no obstante que los salarios deflactados por el IPC fueron en aumento, lo que significaba que podían ahorrar una parte de sus gastos en bolivianos para compensar el aumento de sus costos en dólares.

Desde el punto de vista de los bancos, la expectativa de posibles devaluaciones puede llevar a incrementar el temor a la mora, lo que puede traducirse en el incremento de la prima de riesgo a través del diferencial o el mejoramiento de las garantías (tanto con relación a los flujos de caja como sobre el valor de la hipoteca), o ambos. El gráfico siguiente sugiere que existe una tendencia a aumentar el diferencial cuando el ritmo de devaluación de acelera.

Gráfico 16. Diferencial en ME sobre la variación del precio del dólar deflactado por el IPC

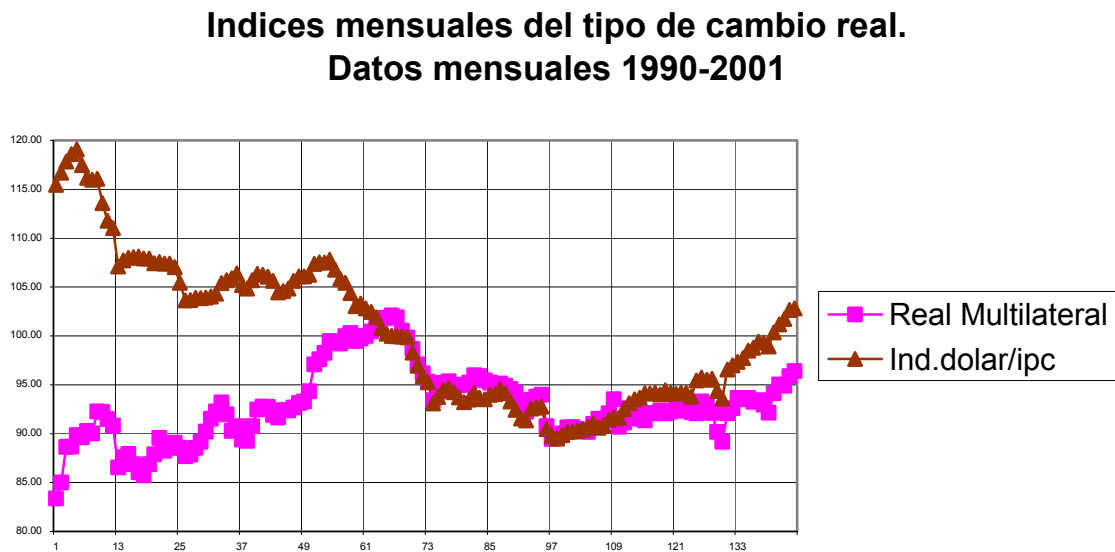
Spread en ME Vs. variación del precio del dólar deflactado por el IPC. Datos mensuales 1990-2001



Por consiguiente, aceptando que los bancos aprecien que las variaciones del tipo de cambio constituyen factores de riesgo para la mora, pondrán particular interés en su seguimiento. Tendencias hacia la depreciación o situaciones de gran incertidumbre podrían llevarles a aumentar el diferencial.

El gráfico siguiente muestra que el precio del dólar deflactado por el IPC o por el índice multilateral de precios que calcula el BCB ha mostrado en los últimos años tres tendencias: a) entre 1990 y junio de 1994, el índice del precio del dólar deflactado por el IPC se mantuvo en un nivel considerablemente superior al índice del precio del dólar deflactado por el índice multilateral de precios; b) entre junio de 1994 y febrero de 1998, ambos índices tienden a igualarse, continuando con la tendencia a la disminución del período precedente, y c) ambos índices tienden a aumentar, siendo el aumento del primero superior al del segundo. Esta imagen del comportamiento del tipo de cambio puede introducir bastante incertidumbre en los agentes financieros, llevándoles a sobreprotegerse por medio del diferencial o las garantías. Obsérvese que la tendencia al crecimiento registrada desde 1999, así como la brecha que se abre de nuevo entre ambos índices, puede llevar a presumir que la tendencia a depreciar el tipo de cambio puede continuar en el futuro inmediato.

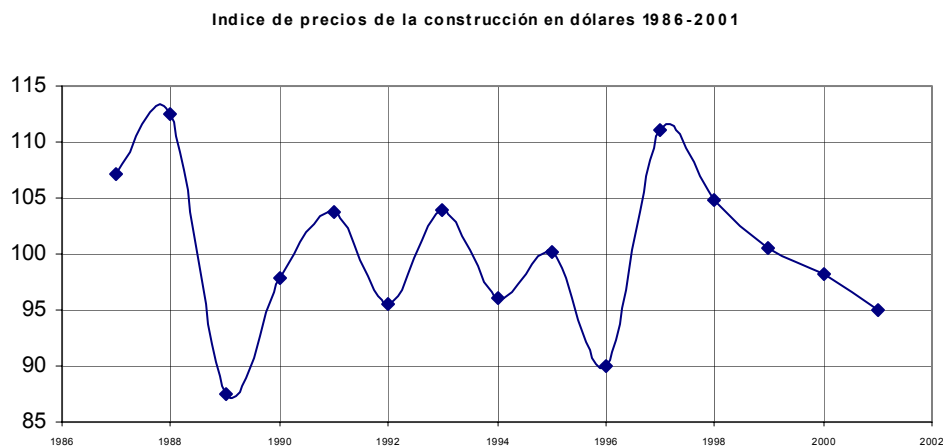
Gráfico 17. Índices mensuales del tipo de cambio real, 1990-2001



Por último, cabe comentar el impacto del comportamiento de la actividad económica sobre el riesgo de mora. La disminución del ritmo de crecimiento del PIB puede incidir en la mora a través de la disminución del empleo y de los ingresos reales, tanto de las personas como de las empresas. También puede incidir en el valor de la garantía hipotecaria, lo que puede ocasionar pérdidas a los bancos en caso de ejecución.

El gráfico siguiente reproduce la evolución del índice de precios a la construcción en dólares como representación de la evolución del precio de las garantías inmobiliarias.

Gráfico 18. Índice de precios a la construcción en dólares 1996-2001



Obsérvese en este gráfico que el precio en dólares de la construcción disminuyó entre 1997 y 2001 en cerca de 15 por ciento. Es posible que el precio de las garantías hipotecarias haya disminuido por lo menos en ese monto.

6. La demanda de crédito para la vivienda

1. Evaluación de la demanda potencial de financiamiento a la vivienda

En el campo social, se suele distinguir entre la demanda potencial y la demanda efectiva. Por ejemplo, en educación, la demanda potencial de plazas en las escuelas está conformada por el total de niños y niñas en edad escolar. La demanda efectiva generalmente difiere de la demanda potencial²². En el campo de la vivienda también conviene hacer la misma distinción, pero definir la demanda potencial o objetiva presenta dificultades especiales.

La vivienda se considera una necesidad básica, pero hay dificultades para cuantificar lo que puede llamarse un nivel mínimo de satisfacción de esa necesidad básica. Frente a ese problema, en este trabajo se adopta el criterio de que una vivienda es inadecuada si representa algún riesgo para la salud. En ese sentido, se retienen siete características de la vivienda que pueden constituir factores de riesgo: sin agua, sin sistema de desagüe, sin cuarto de cocina, combustibles inadecuados, piso de tierra, paredes no cubiertas y techos inadecuados.

La característica principal del proceso de acceso a la vivienda propia en América Latina, y particularmente en Bolivia, es la de su construcción en diferentes etapas, pudiendo durar este proceso varios años, incluso todo el ciclo de vida. Luego, en un momento dado, muchas viviendas pueden carecer de una o varias de las características básicas mencionadas anteriormente, y se puede dar un proceso en el que los hogares introducen mejoras sucesivas en sus viviendas.

Por lo tanto, los créditos para la vivienda pueden ser solicitados para introducir mejoras en el inmueble, construir nuevas viviendas o adquirir viviendas que ya están construidas. Según un estudio previo (Morales, 2002), 61 por ciento de las viviendas de Bolivia adolecen de carencias cuya remediación puede tener un costo total de US\$2.639 millones. Por otra parte, el déficit cuantitativo según el mismo estudio sería de 103.060 viviendas. La construcción de éstas

²² En el campo de la salud, la demanda potencial de atenciones de parto está conformada por el total de partos esperados para un año determinado. Nuevamente, la demanda efectiva puede ser diferente de la demanda potencial.

tendría un costo mínimo de US\$726,9 millones, a un costo unitario de US\$7.053, según la tipología descrita en el Cuadro 15.

Cuadro 15. Tipología de una vivienda mínima

TIPOLOGIA DE UNA VIVIENDA MÍNIMA	
Sin ninguno de los siete déficit con impacto en la salud	
Con 3,5 cuartos, sin contar baño y cocina	
Con 2,2 dormitorios	
Valor de la vivienda mediana	= US\$7.053,3
Superficie 100 m ²	= US\$2.200,0
Costo construcción 60 m ²	= US\$4.800,0

Fuente: Morales R. (2002).

El cuadro siguiente contiene algunos de los indicadores relativos a la demanda potencial de crédito para la vivienda.

Cuadro 16. Evaluación de la demanda potencial de financiamiento para la vivienda

Déficit cualitativo		Total
Viviendas concluidas (sin déficit)	Valor de la vivienda en dólares	7.053
	Número de viviendas	404.160
Viviendas al menos con una carencia o en proceso de construcción	Valor de la vivienda en dólares	3.056
	Número de viviendas	660.304
	Diferencia de precios o costo de reparación o conclusión	3.997
Costo de remediación de la carencia cualitativa en millones de dólares		2.639,1
Costo de remediación de la carencia cuantitativa en millones de dólares o costo de construcción de nuevas viviendas		726,9
Costo total de superación del déficit de vivienda en millones de dólares		3.366

Fuente: Morales R. (2002).

2. Características de la demanda efectiva de vivienda

En esta sección, la preferencia que manifiestan los hogares por la vivienda frente al consumo de otros bienes y servicios estará representada por la parte del ingreso familiar que se destina a la vivienda. Posteriormente se ilustrarán algunas características de la demanda de crédito hipotecario para este objetivo.

En relación con los determinantes de dicha preferencia, tentativamente se pueden plantear las siguientes hipótesis: a) la ubicación de la calidad de la vivienda (propia o alquilada) en la curva de preferencias de los hogares depende del nivel educativo del hogar, y b) más que una inversión que proporciona un servicio, la vivienda se considera un instrumento de ahorro.

En un estudio previo, Morales R. (2002) propuso el siguiente modelo de explicación del sacrificio sobre el ingreso que las familias estaban dispuestas a hacer para el consumo de vivienda (alquiler propiamente dicho o alquiler imputado):

$$Z = AX^{\alpha}Y^{\beta}\text{Exp}(\delta\text{sexo}+\eta\text{edad})$$

Donde Z representa la relación alquiler/ingreso, X los años de escolaridad del jefe de familia, Y su ingreso anual, y la variable “sexo” vale 1 si el jefe de familia es hombre y 2 si es mujer²³.

El cuadro siguiente reproduce los resultados de esta regresión. Como puede observarse, todas las variables son estadísticamente significativas. Este modelo tiende a confirmar la primera hipótesis.

²³ Se han ensayado varias formulaciones alternativas a este modelo que tomen en cuenta el efecto del ciclo de vida, es decir, la posibilidad de que la demanda disminuya a partir de una cierta edad. Se ha intentado incluir también algunas variables que caracterizan el hogar, por ejemplo, el número de sus miembros. Ninguna de estas formulaciones alternativas ha resultado mejor que la retenida.

Cuadro 17. Resultados de la regresión de la relación del alquiler al ingreso con relación a los años de escolaridad, ingreso, sexo y edad del jefe de hogar

	Coefficientes no estandarizados		Coefficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Desviación estándar	Beta		
(Constante)	3.467	0,008		455.134	0,000
Logaritmo de los años de instrucción	0.462	0,001	0,322	320.941	0,000
Logaritmo de los ingresos anuales de los hogares en dólares	-0.344	0,001	-0,356	-351.353	0,000
Sexo	0.286	0,002	0,133	143.694	0,000
Edad en años	0.014	0,000	0,229	235.988	0,000
Variable dependiente: YPONDLN (logaritmo de la relación del alquiler al ingreso)					

Fuente: CIESS-Econométrica basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Este ejercicio estadístico sugiere algunos comportamientos en materia de gasto en vivienda: a) el incremento de los años de instrucción lleva a las familias a asignar una mayor proporción de su ingreso (cualquiera que sea éste) a la vivienda, b) la relación alquiler/ingreso es una función decreciente con relación al ingreso, es decir, cuanto más elevado es el ingreso, menor es la parte del ingreso que las familias destinan a la vivienda; c) cuando la cabeza de la familia es una mujer (*ceteris paribus*) se tiende a destinar a la vivienda una mayor proporción del ingreso, y d) el aumento de la edad de los jefes de familia tiende a llevarlos a asignarle una mayor importancia a la vivienda.

La presencia de la variable educación en este modelo tiene una particular incidencia en materia de políticas de vivienda, pues lleva a concluir que los pobres podrían aportar una porción mayor de sus ingresos a mejorar sus viviendas si sus niveles de educación subiesen. Como una forma de argumentar la segunda hipótesis, cabe señalar que estando las ciudades bolivianas en proceso de expansión, los primeros terrenos tienden a revalorizarse o por lo menos a no perder valor con la inclusión de nuevas áreas urbanas, logrando sus propietarios rentas ricardianas. Este hecho, que podría estar a la base de la consideración de la propiedad de la vivienda como un ahorro a futuro, tiene varias implicaciones prácticas. La primera es que la propiedad de la

vivienda (o de un terreno) resulta ser una forma de ahorro que compite con otras formas de ahorro, como el bancario, por ejemplo; la segunda es que, proviniendo la renta de la ubicación del terreno más que de la construcción, lo importante para las familias es mantener la propiedad del terreno. Obsérvese que en este marco, las familias pueden mostrar renuencia al endeudamiento para la construcción de sus viviendas por el temor a perder su ahorro. Estos argumentos podrían ayudar a explicar la práctica altamente extendida en América Latina de la construcción gradual de viviendas, muchas veces, a lo largo del ciclo de vida. A este argumento se puede agregar que la construcción gradual de vivienda también facilita el uso del trabajo excedente de la familia y puede aprovechar el capital al que ésta tiene acceso (en particular, la “minga”, que es una modalidad andina de organización de trabajo cooperativo, solidario y rotativo).

3. Demanda de crédito hipotecario para la vivienda

En esta sección se hará uso de la Encuesta de Medición de la Calidad de Vida (MECOVI) del año 2000, que aporta información sobre la demanda de vivienda y la demanda de crédito hipotecario. Como podrá apreciarse, esta encuesta proporciona información útil sobre estos aspectos, aunque no suficiente para un desarrollo exhaustivo.

En primer lugar, corresponde hacer una presentación general sobre la información que proporciona esta encuesta. El Cuadro 15 muestra que sobre una muestra de 2.749 hogares urbanos, sólo 165 declararon tener un crédito hipotecario para la vivienda²⁴, lo que significa 6 por ciento del total de la muestra²⁵.

La encuesta del INE aporta también la metodología para la expansión de la muestra. Según ésta, el número total de hogares con crédito hipotecario para la vivienda es de 72.654, con valores para la mediana de US\$3 mil y US\$1 mil y US\$10 mil para el primer y tercer cuartil, respectivamente. La media de los créditos declarados en la encuesta alcanza a US\$8 mil.

²⁴ La pregunta correspondiente en la encuesta se refiere al crédito hipotecario para la vivienda o automóvil. Este último rubro se puede desechar.

²⁵ Aunque este reducido número constituye un impedimento para realizar inferencias que permitan una adecuada caracterización de la demanda, no deja de proporcionar información útil.

Cuadro 18. Número de personas con crédito hipotecario y monto (mediana), área urbana

Tiene crédito hipotecario	Muestra	Col %	Universo	Crédito (mediana)	Crédito Percentil 25	Crédito Percentil 75
No	2.584	94,0	1.138.672			
Sí	165	6,0	72.654	3.000	1.000	10.000
Total	2.749	100,0	1.211.326			

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

El Cuadro 19 muestra la importancia que tienen las fuentes informales de crédito. Amigos y familiares contribuyen en 20,7 por ciento al total del crédito a las familias, mientras que el crédito rotatorio (“pasanaku”) contribuye con 23,6 por ciento (también entre amigos, familiares y personas de confianza). Luego, el crédito que reciben las familias se origina en fuentes informales en un 44,3 por ciento. Entre los hogares que se encuentran en proceso de pago de sus viviendas, 23,5 por ciento tiene créditos de amigos y familiares. Esta información sugiere la posibilidad de la existencia de una demanda insatisfecha de servicios financieros.

Según este cuadro, el crédito de parientes y familiares implica necesariamente una hipoteca, (al igual que el crédito que proporcionan las cooperativas). Ello puede sugerir que los agentes económicos otorgan una gran confianza a la hipoteca como medio de asegurar el pago de la deuda.

Con relación al crédito de amigos y familiares, obsérvese que la existencia de una brecha significativa entre las tasas pasivas y activas crea una situación propicia para el desarrollo de mercados informales, donde el ahorrista puede obtener un mejor rédito para su capital y el prestatario puede rebajar el costo de su deuda.

Cuadro 19. Distribución de hogares prestatarios con créditos hipotecarios por entidad financiadora

Entidad financiadora	Total prestatarios		Hogares con vivienda propia en proceso de pago	
	Porcentaje	% con crédito hipotecario	Porcentaje	% con crédito hipotecario
Familiares o amigos	20,7	5	5,9	100
Pasanaku	23,6	7	17,6	33
Total amigos	44,3		23,5	
Banco comercial	22,7	35	35,3	67
Fondo financiero privado	17,8	28	23,5	75
Cooperativa de ahorro	14,9	44	17,6	100
Total instituciones financieras	55,4		76,4	
Total	100	22	100	71

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI / Pasanaku: crédito rotativo entre amigos o conocidos.

En lo que sigue se presentará algunas caracterizaciones de las personas que declararon tener crédito hipotecario y de las posibilidades y restricciones para acceder a él que plantean la situación de los ingresos, el patrimonio y la formalidad.

Una de las importantes ausencias en la encuesta MECOVI es que no tiene información sobre si las personas pidieron efectivamente crédito y les fue negado o simplemente nunca lo solicitaron. Por ende, algunas de las características de las personas que no tienen crédito pueden estar asociadas con su función de demanda o con las causas de su rechazo por la oferta. En consecuencia, no se puede inferir que el motivo de que las personas no tengan crédito sea un rechazo de su solicitud. En forma asimétrica, quienes obtuvieron crédito lo obtuvieron porque lo pidieron y porque sus características personales o económicas hallaron un eco positivo por parte de los oferentes de crédito.

a. Características personales de los que declararon tener crédito hipotecario

El Cuadro 20 muestra que hay más hombres jefes de hogar que mujeres con crédito hipotecario, que no existe diferencia significativa en las edades entre aquellas personas que tienen crédito hipotecario y las que no lo tienen y que existe una diferencia de dos años en el nivel de instrucción entre los que tuvieron acceso al crédito hipotecario y los que no lo tuvieron.

Cuadro 20. Características personales de los demandantes de crédito hipotecario (medias)

Tiene crédito hipotecario	% Varones jefes de hogar	Edad en años	Años de instrucción
No	77	44,0	9,0
Sí	86	44,4	11,1
Total	78	44,1	9,1

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

El Cuadro 21 compara algunas características económicas de los hogares que obtuvieron crédito hipotecario con las de los que no lo tuvieron. Obsérvese que el ingreso del hogar, el ingreso promedio, el ahorro y el patrimonio son, en todos los casos, significativamente diferentes, lo que sugiere que el ingreso y el patrimonio son dos variables explicativas en este dominio. Obsérvese también que el porcentaje del ingreso que los hogares destinan a la vivienda es casi dos puntos mayor en los hogares que acceden al crédito que en los otros hogares.

Cuadro 21. Características económicas de los demandantes de crédito hipotecario (medianas)

Tiene crédito hipotecario	Ingreso anual del hogar en dólares	Ingreso promedio	Ahorro	Patrimonio neto sin vivienda ni crédito hipotecario	Gasto en vivienda sobre ingreso del hogar
No	2.087,8	552,9	-1.181,8	0	14,08
Sí	3.808,8	986,2	-919,4	2.000	15,95
	2.200,6	564,3	-1.181,1	0	14,21

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Finalmente, el Cuadro 22 muestra algunas características del hogar de los que tienen crédito hipotecario y de los que no lo tienen. Obsérvese que los casados en una proporción mayor que los solteros tienen crédito y también los que tienen familias con más miembros.

Cuadro 22. Características del hogar de los demandantes de crédito hipotecario (medias)

Tiene crédito hipotecario	si esta casado	Número de miembros	Miembros del hogar por dormitorio	Miembros del hogar por cuarto
No	0,56	4	2,75	2,15
Sí	0,83	5	2,53	1,76
	0,58	4	2,74	2,13

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

b. La restricción del patrimonio y de los ingresos

Como se ha visto en las secciones precedentes, desde el punto de vista institucional, una de las condiciones (o restricciones) para acceder a un crédito hipotecario para la vivienda constituye la adecuación del patrimonio y el ingreso al monto del crédito solicitado. En esta sección se muestra, a partir de la encuesta MECOVI, cuál es el efecto de dicha restricción en los hogares.

El Cuadro 23 muestra que la mitad de las familias que no tuvieron crédito no tiene patrimonio, mientras que entre las familias que lo tuvieron, la mediana alcanza a una suma de US\$2.508. Este valor es muy similar al percentil 75 de las familias que no tuvieron crédito. Estos datos sugieren que sólo 25% de las familias que no tuvieron crédito hipotecario podría tenerlo sobre la base de un monto de US\$2.500 (que serviría para obtener un crédito de aproximadamente la mitad de esa suma).

Cuadro 23. Patrimonio bruto de los hogares que accedieron al crédito hipotecario y de los que no accedieron (en dólares)

		Patrimonio bruto sin vivienda		
		Media	Mediana	Percentil 75
Tiene crédito hipotecario	No	4.916	0	2.500
	Sí	12.058	2.508	9.000
Total		5.357	0	3.000

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

El ingreso del hogar es otra de las condicionantes institucionales de la posibilidad de acceder a un crédito hipotecario. El Cuadro 24 muestra que entre las familias que no tuvieron crédito, la mediana del ingreso anual es de US\$2.257. Suponiendo que una familia con ingreso igual a la mediana decida gastar 21 por ciento del mismo en asumir el costo del crédito, podría aspirar a un monto de unos US\$3.150 a 20 años y a 10 por ciento de interés. Con esa suma es

imposible acceder a una vivienda mínima cuyo costo ha sido evaluado en US\$7.053. La mediana del ahorro acumulado es de US\$500. Luego, sólo la posibilidad de recibir un subsidio equivalente a la mitad del costo de la vivienda puede permitirle acceder a ella. Simultáneamente, tendría que superar la restricción de su patrimonio.

Cuadro 24. Ingreso anual de los hogares que accedieron al crédito hipotecario y de los que no accedieron (en dólares)

		Ingreso anual del hogar en dólares		
		Media	Mediana	Percentil 75
Tiene crédito hipotecario	No	3.385	2.257	3.997
	Sí	5.693	3.793	8.038
Total		3.528	2.320	4.132

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Ferguson (1999), al destacar la restricción del ingreso para acceder al ahorro hipotecario para la vivienda en Bolivia, señala que las características típicas de esta clase de crédito son: monto de US\$6 mil, nueve años de plazo, 14,5 por ciento de interés anual, cuota promedio por mes de US\$78. Esta cuota, dividida entre la mediana del ingreso de los que no accedieron al crédito (Cuadro 21) arroja un cociente de 40 por ciento²⁶, muy superior al máximo de 25 por ciento exigido por los bancos para otorgar estos créditos.

c. El efecto de la formalidad

Varios autores han señalado que la informalidad en el sentido del empleo o de la posesión de documentación legal constituyen óbices para acceder a un crédito (véase a este respecto Ferguson, 1999, y Ferguson y Haider, 2000).

La informalidad en el empleo se puede entender de diferentes maneras. En el marco de este estudio interesa la estabilidad y la inserción del establecimiento en el sistema formal de la economía, y un indicador de estabilidad en el empleo es el tiempo durante el cual el trabajador se encuentra en un mismo puesto de trabajo.

²⁶ Ferguson B. (1999) calcula 39 por ciento.

El Cuadro 25 registra los meses promedio de un trabajador en un mismo puesto de trabajo, según si fue o no beneficiario de un crédito hipotecario. Las cifras sugieren que los trabajadores con más estabilidad en el empleo tienen mejores posibilidades de acceder al crédito.

Cuadro 25. Meses en el mismo puesto de trabajo según si accedieron o no al crédito hipotecario (medias)

		Meses en la misma ocupación
Tiene crédito hipotecario	No	126
	Sí	141
Total		127

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Como indicadores del grado de inserción en el sistema formal de la economía se puede considerar la afiliación a un gremio, sindicato o asociación laboral y la afiliación a las administradoras de fondos de pensiones (AFP).

Obsérvese en el Cuadro 26 que los trabajadores afiliados a gremios, sindicatos o asociaciones laborales tienen mejores posibilidades de acceder a un crédito hipotecario que los que no están afiliados. El Cuadro 27 sugiere una conclusión similar con relación a la afiliación a las AFP.

Cuadro 26. Trabajadores según afiliación a gremios, sindicatos o asociaciones laborales según si tuvieron o no acceso al crédito hipotecario

		Tiene crédito hipotecario		
		No	Sí	Total
Está afiliado a un gremio, sindicato o asociación laboral	Sí	91,3	8,7	100
	No	95,0	5,0	100
	Total	94,0	6,0	100

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Cuadro 27. Trabajadores según afiliación a las AFP según si tuvieron o no acceso al crédito hipotecario

		Tiene crédito hipotecario		Total
		No	Sí	
Está afiliado a una AFP	Sí	92,2	7,8	100
	No	94,5	5,5	100
	Total	94,0	6,0	100

Fuente: Elaboración propia basada en la encuesta MECOVI, 2000.

Lamentablemente, no existe información sobre la posesión de la documentación legal personal y sobre bienes inmuebles de los posibles demandantes de crédito.

Según los desarrollos precedentes, entre las variables asociadas a la demanda que pueden contribuir a un mayor acceso al crédito hipotecario están: el sexo, los años de instrucción, el ingreso, el patrimonio, la proporción del ingreso que se dedica a la vivienda, el estado civil, el número de miembros del hogar, la antigüedad en el mismo empleo y el grado de inserción en el sistema formal del establecimiento donde se trabaja. Estas asociaciones invitan a pensar en una relación de causalidad y a modelar la probabilidad de que un hogar pueda acceder al crédito hipotecario.

Para poder estimar dicho modelo es necesario disponer de información a propósito de las personas que han tomado la decisión de acceder a una vivienda propia o de introducir mejoras a su vivienda, que buscan un crédito y si su demanda de crédito ha sido aceptada o rechazada. Pero dicha información no está disponible y los desarrollos anteriores no deberían llevar a confundir el no acceso a un crédito con la imposibilidad de obtenerlo. El cuadro siguiente ilustra esta observación:

	Pidió crédito	No pidió crédito
Se le otorgó el crédito	A11	A12
Se le denegó el crédito	A21	O

La encuesta MECOVI permite identificar algunas características de las personas que se encuentran en el bloque A11. Las que no se encuentran en este bloque están agregadas en una sola categoría (“las que no tienen crédito”, bloques A12 + A21; luego es imposible saber si no lo tienen porque no lo pidieron o porque les fue denegado).

d. El impacto del crédito hipotecario en la adquisición de una vivienda

Se puede considerar el acceso a la vivienda r como una variable aleatoria en forma similar en que se construyen la mayor parte de los modelos econométricos. Para identificar el impacto que tiene el crédito hipotecario en la probabilidad de tener vivienda propia, se estimará un modelo Logit, en el que las variables independientes son: la preferencia por el consumo de la vivienda reflejada por el gasto en este rubro sobre el ingreso y el acceso al crédito hipotecario. Se supondrá también que depende de otras variables que, en conjunto, se comportan aleatoriamente siguiendo una distribución de La Place-Gauss.

Por los desarrollos precedentes, es posible considerar que el acceso a un crédito hipotecario está básicamente determinado por la reglamentación respectiva. En este sentido, el acceso al crédito hipotecario no es una variable aleatoria. Estos supuestos permiten identificar el efecto que tiene el crédito hipotecario en el acceso a la vivienda.

Considérese el modelo siguiente:

$$\text{Prob}(W=1) = f(X'\beta)$$

donde la variable W representa la propiedad de una vivienda. Vale 1 cuando el hogar es propio y 0 cuando no lo es.

X es un vector columna con cuatro componentes: H , Z , Z^2 y K , donde $H = 1$ si el hogar accedió a un crédito hipotecario y $H = 0$ si no tuvo esa oportunidad; Z refleja la preferencia por el consumo de la vivienda indicada por el sacrificio del ingreso que el hogar realiza para la vivienda; K vale uno para todas las unidades de observación (constante).

Reteniendo para la función F una especificación Logit

$$F(X'\beta) = \exp(X'\beta) / (1 + \exp(X'\beta))$$

se obtiene la siguiente estimación para el vector de parámetros β :

	β	S.E.	Wald	df	Sig.
H: Crédito hipotecario	1,030556	0,184383	31,239282	1,000000	0,000000
Z: Preferencia	0,004164	0,001338	9,682334	1,000000	0,001860
Z2	-0,000005	0,000002	7,556490	1,000000	0,005979
Constante	-0,084551	0,050720	2,778877	1,000000	0,095515

Se ha realizado esta estimación con el software SSPS, a partir de la base de datos de la encuesta MECOVI 2000 sobre la base de 2.749 observaciones (jefes de hogar en el área urbana).

Obsérvese en este cuadro que todas las variables retenidas en el modelo son estadísticamente significativas. El punto medio de Z es igual a 29,48 y el de Z^2 es 6.754,24. En ese punto, la probabilidad de tener una vivienda propia sin tener crédito hipotecario es igual a 50,09%, mientras que teniendo crédito hipotecario esa probabilidad sube a 73,77%, es decir, se eleva en 23,68 puntos.

El valor predictivo de este modelo es relativamente bueno, aunque no es completamente satisfactorio. Se ilustra mediante el siguiente cuadro:

		Predicho		
		Tiene vivienda propia V1		Porcentaje corrección
Observado		0 = No	1 = Sí	
Tiene vivienda propia V1	0 = No	830	438	65,46
	1 = Sí	786	571	42,08
Porcentaje total				53,37 ²⁷

El valor de corte es 0,500

7. Entre lo formal y lo informal: la práctica del Crédito Hipotecario a la Vivienda

En esta sección se analizará: 1) la práctica del crédito en lo que concierne a su recuperación y a la ejecución de hipotecas, y 2) el mercado secundario informal de hipotecas.

1. Recuperación del crédito y ejecución de hipotecas

Acceder a un crédito hipotecario para la vivienda toma entre uno y tres meses cuando todos los documentos requeridos por la institución financiera están en orden. El trámite de ejecución de hipotecas en caso de no pago puede ser relativamente expedito, consiste en los siguientes pasos²⁸:

²⁷ Este porcentaje es conceptualmente equivalente al coeficiente de determinación múltiple R²

²⁸ Esta descripción resulta de entrevistas realizadas con abogados de los bancos y de la Asociación de Pequeños Deudores de Cochabamba.

- a) En el primer día hábil después de 60 días de mora con dos pagos mensuales incumplidos, la institución acreedora comunica la mora a la SBEF e inicia un juicio coactivo. Como se señaló anteriormente, la SBEF obliga a realizar estos pasos antes de cumplir los 90 días de mora.
- b) En los juicios coactivos no hay derecho a la defensa. Al momento de firmar el contrato de hipoteca, el prestatario declara renunciar al juicio ejecutivo y a atenerse al juicio coactivo. El sorteo de juez en el tribunal de justicia toma de una a dos semanas. El juez emite su fallo en las dos semanas siguientes. La notificación del fallo judicial al prestatario toma entre una y dos semanas. El fallo autoriza la ejecución de la hipoteca en el caso de que toda la documentación presentada por el demandante esté en regla (lo que es generalmente el caso). Luego, esta fase toma entre cuatro y seis semanas.
- c) Cumplidos otros trámites administrativos, como el de inscripción en el registro de bienes, la convocatoria pública, etc., se procede a la subasta. Esta segunda fase puede tomar entre uno y dos meses.
- d) Luego, desde el momento en que la institución financiera plantea la demanda hasta el día de la subasta transcurren entre dos y tres meses y medio. Si se añade a este tiempo los dos meses de mora, se llega a cinco y cinco meses y medio. En algunos casos puede alargarse mucho más, pero no más allá de los dos años. (Cabe recordar que el Manual de Normas obliga a los bancos a deshacerse de las hipotecas en un período que no supera los dos años).
- e) El deudor es penalizado con una tasa de interés moratoria que rige desde el primer día de mora y un interés penal que rige desde el inicio del trámite judicial. Fuera de eso, debe cancelar 15 por ciento del costo de su deuda al abogado del banco, según lo dispuesto en el Código Penal.

Cabe señalar que los abogados que trabajan para las instituciones financieras no tienen sueldo. Estos servicios generalmente se contratan externamente y se convienen en la modalidad de destajo por paquetes de juicios. Su remuneración está compuesta por el pago al que están

obligados los deudores morosos. Siendo este monto elevado, los abogados muestran mucho celo en su labor.

Sin embargo, no siempre el deudor se enfrenta a las duras condiciones que se acaba de describir. En los últimos años, las instituciones financieras, como se mencionó anteriormente, han acumulado demasiados activos inmobiliarios en su haber, los cuales, además de significarles un costo, vulneran las normas bancarias vigentes. En consecuencia, muchas veces consienten en hacer arreglos ad hoc cuyas características no son regulares; pueden variar desde la condonación total hasta la condonación parcial de los intereses en mora, los intereses moratorios y demás costos de las moras. Rara vez aceptan la condonación de parte o la totalidad del capital.

Los bancos afirman que los trámites de recuperación de las hipotecas tienen un costo unitario de alrededor US\$2 mil. En consecuencia, cuando se trata de hipotecas por montos inferiores a esa suma, prefieren castigar el crédito respectivo que iniciar el correspondiente trámite judicial. Esta situación los hace renuentes a otorgar créditos por sumas pequeñas. La dificultad de conseguir interesados en las subastas debido a la depresión del mercado inmobiliario es un desincentivo importante para el desarrollo de la oferta de crédito hipotecario, pero cabe señalar que ésta es una situación coyuntural.

2. Mercado secundario informal de hipotecas

A través de las llamadas asociaciones de pequeños deudores se están desarrollando, aunque en forma incipiente, mercados secundarios informales de hipotecas en las dos siguientes modalidades que serán explicadas a través de ejemplos:

- a. El señor X es deudor de un crédito hipotecario en el banco A por una suma de US\$24 mil, la que con los intereses moratorios, penales, costas judiciales, etc. llega a US\$37 mil. El inmueble hipotecado ha sido avaluado en US\$150 mil. La asociación de pequeños deudores, a través de su abogado, negocia con el banco acreedor la condonación de todos los costos de la mora y se compromete a pagar los US\$24 mil de deuda inicial. Simultáneamente, pide al deudor un pago por este servicio de US\$100 y ofrece en venta con compromiso de recompra la deuda inicial. El premio por dicha operación es de US\$400, que el señor X deberá cancelar al señor Y que compre su deuda.

- Inmediatamente deshipotecado el bien en el banco A, se solicita un crédito en el banco B por US\$24 mil, con lo que se recompra la deuda al señor Y. Debido a la baja de intereses en los últimos años, el nuevo crédito le cuesta al señor X la mitad del antiguo. El señor Y ha ganado por su inversión de US\$24 mil, US\$400 en un plazo de un mes, lo que significa una tasa de rendimiento anualizada de 22 por ciento²⁹.
- b. El señor Z tiene un depósito a plazo fijo en un banco que le rinde 2 por ciento anual. El señor X del ejemplo anterior paga 19 por ciento anual por su crédito hipotecario. A través de los servicios legales de la asociación de pequeños deudores, el señor Z compra la deuda del señor X al banco, el cual le transfiere igualmente la hipoteca. La tasa de interés pactada es de 10 por ciento anual, monto muy conveniente tanto para el señor X como para el señor Z.

Como podrá observarse, esta segunda modalidad es la más próxima a las denominadas operaciones de titularización, pero sin intervención de la bolsa ni otros mecanismos formales, pero dentro de la ley. La primera modalidad se puede asimilar a una titularización de muy corto plazo.

Estas operaciones se encuentran en el marco de la ley, pero tienen un elevado grado de informalidad. Los convenios y acuerdos respectivos generalmente son realizados en el bufete de un abogado que se preocupa de que tengan la protección de la ley en el caso de incumplimiento. Lamentablemente, no hay registros estadístico que den cuenta de la magnitud o la evolución de este mercado.

²⁹ Este ejemplo fue proporcionado por la Asociación de Pequeños Deudores de Cochabamba.

8. Conclusiones y orientaciones de política

1. Conclusiones

Las principales conclusiones derivadas de las explicaciones precedentes pueden ser resumidas de la siguiente manera:

1. América Latina ha ensayado en diferentes momentos de su historia variados e imaginativos sistemas de financiamiento de la vivienda, la mayor parte de las veces con un componente concesional y el apoyo del Estado. El subsidio que antiguamente recibía la oferta hoy en día se está trasladando a la demanda. Bolivia es uno de los pocos países donde el financiamiento de la vivienda depende exclusivamente de los convenios entre privados. Una importante modalidad de acceso a la vivienda propia es a través de su construcción progresiva y su ocupación con un mínimo de condiciones de habitabilidad.
2. La estabilidad de precios, el cumplimiento de la agenda de reformas y la monetización de la economía son favorables para la expansión del crédito hipotecario para la vivienda.
3. Una importante característica del período posterior a la estabilización ha sido la rápida monetización de la economía, impulsada esencialmente por la constitución de activos y pasivos en moneda extranjera.
4. Vencida la inflación, la economía boliviana ha crecido a un ritmo anual de 3,6 % durante buena parte de la década del 90. Desde 1998 se encuentra en una nueva etapa de crisis. No obstante, la inflación se ha controlado en niveles muy bajos, menos de 2 por ciento anual, y consecuentemente se ha mantenido estabilidad en el tipo de cambio.
5. En los años 90, el déficit en la balanza de pagos se mantuvo en un nivel elevado. La reforma de pensiones realizada en 1995 impulsó hacia arriba el déficit del sector público que fue parcialmente financiado mediante la colocación de deuda pública interna denominada en dólares.
6. La reciente crisis que afecta a la economía boliviana y las expectativas de aceleración del proceso de devaluación de la moneda nacional, en el marco de

la casi total dolarización de las operaciones financieras, constituyen factores de riesgo para el sistema financiero.

7. El marco legal que rige las operaciones de crédito se caracteriza por importantes márgenes de libertad para efectuar transacciones entre privados con la casi total ausencia del Estado como promotor de políticas de vivienda. Sin embargo, hay en curso dos proyectos de elaboración con participación pública: uno, de subsidios directos a la demanda y otro, de titularización de créditos hipotecarios.
8. La SBEF regula la actividad bancaria y el BCB diseña las políticas en este campo. La principal participación del Estado en el dominio financiero se refiere a la introducción de un seguro implícito para los depositantes a cargo del BCB.
9. La dolarización de activos y pasivos constituye el escenario de fondo donde se desenvuelven las operaciones de ahorro/crédito en general y, en particular, el crédito hipotecario. Existen algunas explicaciones para entender el proceso de dolarización pero no son concluyentes. En febrero de 2003, 98 por ciento del total de los depósitos bancarios se hallaban denominados en dólares. La totalidad de los créditos hipotecarios para vivienda se hallaban denominados en esta moneda.
10. En 2002, el crédito hipotecario para la vivienda participaba en 16,3 por ciento del total de la cartera bancaria, lo que representa 8,6 por ciento del PIB. Este monto es un poco más elevado que el de Argentina y Colombia y algo más bajo que el de Chile.
11. La dolarización de las operaciones financieras se plantea como una restricción a la fijación del tipo de cambio a un nivel adecuado para las transacciones con el exterior. Ambas variables son también susceptibles de introducir grandes distorsiones en el presupuesto del sector público y en el de muchas empresas del sector privado.
12. Los depósitos en el sistema financiero boliviano son de una gran liquidez. Se ha registrado en el pasado inmediato retiros importantes por diversos motivos (por ejemplo, en ocasión de las últimas elecciones nacionales). No siendo

- posible recuperar los créditos con la misma rapidez, se generan importantes problemas de liquidez.
13. La información estadística disponible sugiere que la depreciación de la moneda nacional en un ambiente dolarizado y la disminución del PIB tienen incidencia en la mora.
 14. La oferta de servicios financieros no tiene cobertura en muchas regiones de Bolivia, en particular en las zonas más pobres, y si la tiene no se asegura que tenga líneas de crédito hipotecario para la vivienda. Esta situación resulta de varios factores: la pobreza en que viven muchas poblaciones, el cierre de la banca estatal, el cierre de siete bancos pequeños y medianos y de uno grande del sector privado y la decisión de muchos bancos de convertirse en llamados “bancos corporativos”, que sólo trabajan con clientes grandes.
 15. Las tasas de interés activas, a pesar de su disminución reciente, se mantienen todavía en niveles elevados frente a reducidas tasas pasivas. Hasta 1995, por diferentes razones, el diferencial bancario tendió a disminuir, pero desde entonces se encuentra nuevamente en crecimiento como resultado, posiblemente, de la incertidumbre respecto al comportamiento reciente de la economía y como emergencia del crecimiento de la mora. Las tasas de interés para créditos hipotecarios para la vivienda, en junio de 2002, variaban entre 9,59 por ciento y 19,52 por ciento, según el banco, con una media entre todos ellos de 13,07 por ciento. La tasa de interés es fija para el primer año pero variable para los años siguientes. Los créditos son estipulados en dólares.
 16. Los bancos privilegian las garantías hipotecarias sobre todas las demás formas de garantía. El crédito inicial que se puede recibir por concepto de crédito hipotecario para la construcción de viviendas es calculado sobre la base del avalúo que hace el banco del terreno, menos 15 por ciento de posible fluctuación de su precio, menos 20-50 por ciento de ese precio descontado.
 17. Las normas vigentes para obtener un crédito exigen la formalidad de los clientes desde todo punto de vista: documentos personales, documentos de garantías, pago de impuestos, documentos que acrediten el patrimonio, el

- ingreso, la solvencia, la ausencia de cargos por otros créditos, etc. Estas exigencias se extienden a los garantes.
18. La mora en los créditos hipotecarios para la vivienda es menor que para los créditos comerciales, pero el interés es superior.
 19. Las penalidades que la SBEF estipula para a los bancos por créditos en mora son considerables, lo que incide en que los bancos muestren mucho celo en la ejecución de las hipotecas.
 20. La recuperación del crédito por la vía de la ejecución de hipotecas es un proceso relativamente expedito y seguro. Tomando en cuenta todas sus fases, puede durar unos tres meses.
 21. La demanda de vivienda propia, subyacente a una posible demanda de crédito hipotecario para adquirirla, depende de varios factores, entre otros, los ingresos, la educación, la edad y el sexo de las personas.
 22. Un bajo nivel de ingresos constituye una limitante considerable para acceder a una vivienda propia y demandar un crédito para ello.
 23. Mejores niveles de educación pueden contribuir a que las familias dispongan de una proporción mayor de sus ingresos para financiar la compra o el uso de una vivienda.
 24. La compra de un terreno o de cualquier otro bien urbano se plantea como una alternativa de ahorro.
 25. Entre las variables asociadas a la demanda que pueden contribuir a un mayor acceso al crédito hipotecario están: el sexo, los años de instrucción, el ingreso, el patrimonio, la proporción del ingreso que se dedica a la vivienda, el estado civil, el número de miembros del hogar, la antigüedad en el mismo empleo y el grado de inserción en el sistema formal del establecimiento donde se trabaja.
 26. El crédito hipotecario contribuye en 23 puntos porcentuales a la probabilidad de tener vivienda propia.

2. Orientaciones de políticas

El tema del crédito hipotecario para la vivienda está inserto en tres campos de dificultades: a) la situación económica caracterizada por elevados déficit de la balanza de pagos y en el sector público, un sector externo muy vulnerable y un ambiente interno dolarizado; b) el escaso desarrollo del sistema financiero y su vulnerabilidad, y c) la insuficiencia de los ingresos familiares y de garantías (patrimonio).

El primer problema concierne a muchos sectores y a muchas políticas. El tratamiento de todos esos temas está fuera del ámbito de este trabajo. Desde el punto de vista estrictamente monetario, corresponde plantear la posibilidad de introducir disposiciones orientadas a modificar paulatinamente la composición de monedas en los activos y pasivos del sistema financiero. Esto se debe hacer por la vía legal, en consenso con las entidades concernidas. Se debe evitar también que el Estado emita papeles de deuda en dólares, o lo que es equivalente, en moneda nacional indexada al dólar (o bajo cualquier otra forma de indexación, pues mientras la economía registre un elevado grado de dolarización, siempre será sensible a las modificaciones del tipo de cambio). Se debe realizar un control eficiente sobre el posible descalce en monedas en las operaciones bancarias.

El escaso desarrollo del sector financiero, tanto en lo que concierne a su cobertura como al manejo de políticas, debería ser una de las principales preocupaciones de las autoridades gubernamentales. En particular, se aconsejan políticas orientadas a promover la competencia entre entidades financieras. Para ello, se debe promulgar una legislación que penalice las prácticas de cartelización. El Estado debe velar para que en todas las regiones donde haya una demanda de servicios financieros pueda haber la oferta correspondiente, y para que haya una banca al servicio de los pequeños ahorristas. Es necesario también pensar en el fortalecimiento institucional de la banca existente a través de una mejor capacitación de su personal. La vulnerabilidad del sistema financiero está muy asociada con el carácter líquido de los depósitos, su dolarización, la perspectiva del aumento del ritmo de devaluaciones y la disminución de la actividad económica en general. Es necesario diversificar los instrumentos financieros buscando lograr que los depósitos sean menos líquidos, aumentar la parte de ellos estipulada en moneda nacional y reprogramar los créditos en un ambiente de consenso con los prestatarios. Posiblemente, también sea necesario eliminar el seguro implícito que el BCB otorga en caso de quiebra de los bancos.

Con relación al tercer punto, que constituye el obstáculo estructural más importante para el financiamiento de la vivienda, corresponde sugerir la adopción por parte del Estado boliviano de políticas de intervención, dado que, debido a la pobreza de los demandantes, los acuerdos en el ámbito estrictamente privado difícilmente podrán dar solución al problema del financiamiento de la vivienda.

Los resultados mostrados anteriormente son sumamente frustrantes en cuanto a vislumbrar la resolución del problema del financiamiento de la vivienda, pues muestran que para las familias que tienen ingresos por debajo de la mediana es prácticamente imposible acceder a una vivienda concluida con base en el crédito hipotecario.

Una de las políticas a adoptar puede ser la de promocionar la vivienda a través de microcréditos de plazos cortos que apoyen a las familias que se encuentran en proceso de construcción de una morada. Básicamente, tiene que pensarse en mecanismos de subsidio directo a la demanda³⁰. Teniendo recursos públicos insuficientes, los posibles subsidios se deben completar con los ahorros de las familias y con crédito.

Otra de las políticas puede ser el financiamiento parcial de las viviendas por parte del Estado a la población de bajos ingresos. Con relación al proyecto actual, será necesario aumentar su monto y su cobertura. También corresponde combinar ahorro con subsidio y crédito.

Finalmente, conviene destacar que parte de la política de vivienda debería estar enfocada en el tema de la educación sobre las ventajas privadas y colectivas que significa tener vivienda de buena calidad. El resultado esperado debería ser el aumento de la proporción de gasto en la vivienda con respecto al ingreso.

³⁰ Pero la posibilidad de subsidio abre una serie de interrogantes. Los ingresos son bajos con relación al costo de la vivienda. Ello sugiere pensar que las familias se enfrentan también a dificultades para satisfacer sus otras necesidades básicas. ¿Acaso habría que subsidiar también la satisfacción de esas otras necesidades básicas o habría que darles preferencia?

Anexo 1. Explicaciones complementarias sobre el contexto legal del crédito hipotecario

Las disposiciones más importantes que rigen en la actualidad al sistema financiero son:

- a. Ley del Banco Central promulgada en 1995
- b. Ley de Bancos y Entidades Financieras promulgada en 1993
- c. Ley de Propiedad y Crédito Popular (PCP) de 1998
- d. Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera
- e. Decreto Supremo 26.390 de Creación de las Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) del 8 de noviembre de 2001 y su reglamentación (Resolución del Directorio del BCB No.116/2001)
- f. Ley de Creación del FERE, No.2.196, del 4 de mayo de 2001
- g. Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF
- h. Decreto Supremo No.26.838, del 9 de noviembre de 2002

a. Ley del Banco Central

Uno de los aspectos más importantes con relación a la normativa introducida por esta Ley fue la de establecer la independencia del Banco Central de Bolivia con relación al Poder Ejecutivo. Ello ha permitido limitar el crédito discrecional al sector público, así como las presiones provenientes del sector privado. (En el pasado, el BCB manejaba varias líneas de crédito para la promoción de la producción privada). El resultado de dicha normativa ha sido el control de la tasa de inflación.

Sin embargo, al introducir esta normativa restricciones muy rígidas al crédito del BCB al gobierno, el proyecto de Ley del Bonosol aprobado por el Parlamento a fines del 2002 plantea la creación de un Consejo Nacional de Política Financiera, compuesto por tres ministros de Estado y el Presidente del BCB, como una forma de limitar la autonomía del instituto emisor. La Ley de Propiedad y Crédito Popular promulgada en 1998 introdujo ya algunas limitaciones en este campo (véase más adelante).

Recuadro 1. Ley del Banco Central de Bolivia

El Banco Central de Bolivia (BCB) es una institución del Estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio legal en la ciudad de La Paz. Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país, y por ello órgano rector del sistema de intermediación financiera nacional con competencia administrativa, técnica y financiera y facultades normativas especializadas de aplicación general, en la forma y con los alcances establecidos en la presente Ley. (Artículo 1).

El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional (Artículo 2).

El BCB formula las políticas de aplicación general en materia monetaria, cambiaria y de intermediación financiera que comprende la crediticia y bancaria (Artículo 3).

Esta Ley prohíbe al BCB otorgar créditos al sector público, excepto en situaciones de necesidad derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional o para atender necesidades transitorias de liquidez dentro de los límites del programa monetario.

Fuente: Ley del Banco Central de Bolivia.

b. Ley de Bancos y Entidades Financieras

Recuadro 2. Ley de Bancos

- Incluye en su ámbito de aplicación a las actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros (SAF)
- Establece las normas para la constitución de entidades financieras
- Establece los capitales mínimos para constituir una entidad bancaria
- Señala el tipo de operaciones que una entidad financiera puede realizar, permitiendo en particular al sistema bancario realizar una amplia gama de operaciones (actuar bajo el concepto de multibanca)
- Establecer regulaciones para entidades financieras con deficiencia patrimonial
- Incluye normas para procedimientos de entidades para casos de liquidación voluntaria, fusión y transformación, así como también para casos de liquidación forzosa
- Instituye a la SBEF como órgano rector del sistema financiero.

Fuente: Requena (2002).

c. Ley de Propiedad y Crédito Popular (PCP). Creación del CONFIP

Recuadro 3. Ley de PCP y el CONFIP

Esta Ley introduce cambios en la Ley del BCB y en la Ley de Bancos y Entidades Financieras, disminuyendo la facultad del BCB para normar sobre el sistema financiero y compartiendo esa facultad con una instancia denominada Comité de Normas Financieras de Prudencia (CONFIP).

El CONFIP es el órgano encargado de la aprobación de las normas de prudencia para el funcionamiento del sistema financiero nacional e instancia de coordinación de las actividades de la SBEF y de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS).

El CONFIP es un cuerpo colegiado integrado por el presidente del BCB y el superintendente de Bancos y Entidades Financieras, el superintendente de Pensiones Valores y Seguros, y un viceministro de Hacienda³.

Esta Ley promueve el acceso a créditos a la vivienda a través de mecanismos que deberán ser estipulados por ley y que permitan, entre otros aspectos: el fortalecimiento de los sistemas de garantías crediticias, el otorgamiento de incentivos tributarios para el ahorro de largo plazo⁴, la creación de mecanismos de subsidios para facilitar el acceso a servicios básicos que mejoren la vivienda popular, y la promoción y establecimiento de un marco jurídico necesario para que los gobiernos municipales dicten normas técnicas adecuadas para la construcción y adecuación de viviendas populares y otras soluciones habitacionales.

Fuente: Requena (2002).

³ Desde agosto de 2002, este puesto lo asume el viceministro de Asuntos Financieros.

⁴ Posteriormente, mediante una nueva ley promulgada en 2000, se crearon incentivos tributarios para el ahorro a largo plazo, se eliminó el RC-IVA. (En el sistema tributario boliviano, las personas naturales pagan 13% de sus ingresos, pero este impuesto se puede descontar con facturas por compras que la persona natural haya realizado y cuya constancia debe presentar; esto se estableció no como un impuesto al ingreso, sino para estimular a las personas a pedir facturas y así el Estado poder recaudar el IVA.)

d. Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera

Recuadro 4. Ley de Fortalecimiento de la Normativa

- *Amplía las operaciones de las entidades financieras bancarias, permitiendo:*
 - *Actuar como agente originador en el proceso de titularización*
 - *Invertir en capitales de sociedades titularizadoras*
 - *Invertir en capital de bancos de segundo piso y*
 - *Administrar fondos de pensiones*
- *Estipula que las tasas de interés se fijen según las reglas de mercado*

Fuente: Ministerio de Hacienda, presentación al Congreso Nacional de Bolivia, diciembre de 2001, y Requena (2002).

En un esfuerzo por limitar los alcances de la dolarización de las operaciones bancarias y aumentar el margen de acción en materia de política cambiaria, según las necesidades del comercio exterior, el BCB adoptó, en 2001, la posibilidad de indexar estas operaciones a un parámetro llamado Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), pero hasta noviembre de 2002 no tuvo esta iniciativa una respuesta positiva por parte del sistema financiero, el cual siguió operando en dólares.

e. Unidades de Fomento a la vivienda (UFV) y su reglamentación (Resolución del Directorio del BCB No.116/2001)

Recuadro 5. Las UFV

Mediante el Decreto Supremo No.26.390 se dispuso la creación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) con cláusula de mantenimiento de valor a un índice a ser establecido por el BCB sobre la base del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que calcula y publica el Instituto Nacional de Estadística.

La UFV es un índice referencial de la evolución diaria de los precios.

La UFV permite realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios. Pese a su denominación, la utilización de la UFV no se limitará solamente al financiamiento de viviendas.

Las operaciones y contratos en UFV se realizan en bolivianos, según el valor de la UFV para la fecha de cada transacción.

Las personas y empresas que tienen ingresos en moneda nacional y que obtengan préstamos en UFV, pueden pagar sus deudas en la misma moneda (bolivianos).

Por su parte, los prestamistas tienen en las operaciones de crédito en UFV una alternativa para reducir el riesgo de sus actividades, en razón de que las variaciones del tipo de cambio no afectarán la capacidad de pago de sus clientes.

Por tanto, el desarrollo de operaciones de crédito en UFV reducirá el riesgo cambiario para los prestatarios y el riesgo crediticio para los prestamistas. Asimismo, preservará el valor adquisitivo, con relación a la evolución de los precios internos, tanto de los ahorros como de los

¿Quiénes pueden realizar operaciones y contratos en UFV? Las entidades financieras legalmente establecidas en Bolivia y toda persona natural, jurídica o colectiva.

Fuente: Reglamento de las UFV y explicaciones del BCB.

f. Ley de Creación del FERE y creación del PROFOP

Esta Ley crea el Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE) a favor de los sectores productivo, de servicios, comercial y de consumo, y tiene por finalidad la reprogramación de su cartera en el sistema financiero nacional, en procura de lograr mejores condiciones de desarrollo económico (Artículo 1).

Mediante esta Ley se autoriza al Tesoro General de la Nación (TGN) a garantizar las emisiones de títulos negociables de deuda de la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO SAM) hasta un monto de doscientos cincuenta millones de dólares estadounidenses (US\$250.000.000), con el objeto exclusivo de financiar al FERE en los términos establecidos en la presente Ley.

Las entidades financieras que deseen acceder al FERE deben reprogramar los créditos de sus prestatarios en las siguientes características:

I. Reprogramación de cartera correspondiente al sector productivo, comercial y de servicios.

1. Los prestatarios con acreencias a ser reprogramadas corresponderán a los sectores productivos, de servicios y comercio, que tengan capacidad de pago y cuyos créditos estén calificados en cualquiera de las categorías de riesgo, de acuerdo con el Reglamento de Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos.
2. Las reprogramaciones con los recursos del FERE serán a un plazo no menor a ocho (8) años, incluyendo (2) años de gracia para el capital.
3. Las reprogramaciones con recursos propios de la entidad de intermediación financiera serán a un plazo no menor de cuatro (4) años, incluyendo dos (2) años de gracia para el capital.
4. La reprogramación del capital podrá incluir los intereses corrientes devengados y no pagados.
5. Las entidades de intermediación financiera que accedan al FERE, evaluarán su cartera de consumo, con el objeto de identificar créditos invertidos en actividades productivas, de comercio y servicios, y reclasificarán los mismos a fin de que accedan a los beneficios establecidos en el presente Capítulo.

II. Reprogramación de la cartera correspondiente al sector de consumo:

1. Los prestatarios con acreencias a ser reprogramadas corresponderán al sector de consumo, que tengan capacidad de pago y cuyos créditos estén calificados en cualquiera de las categorías de riesgo, de acuerdo con el Reglamento de Evaluación y Calificación de Carteras de Créditos.
2. Las reprogramaciones con los recursos del FERE serán a un plazo no mayor a cuatro (4) años, incluyendo como máximo un (1) año de gracia para el capital.
3. Las reprogramaciones con recursos propios de la entidad de intermediación financiera serán a un plazo no menor a dos (2) años, incluyendo como máximo un (1) año de gracia para el capital.
4. La reprogramación del capital podrá incluir los intereses corrientes devengados y no pagados.

Cabe señalar que esta Ley no plantea específicamente la reprogramación de créditos hipotecarios para la vivienda. Sin embargo, los créditos para la construcción de vivienda a empresas comerciales pueden entrar en la categoría del sector productivo y beneficiarse con lo estipulado por esta Ley.

No obstante sus aparentes ventajas, esta Ley tuvo poca aplicación. La razón fue que los bancos se encontraban con exceso de liquidez y en consecuencia no tenían interés en recurrir a un mecanismo que básicamente les ofrecía la posibilidad de aliviar los problemas que hubiesen tenido en este campo. Para los deudores, la Ley presentaba ventajas evidentes pero podían acceder a ellas sólo si los bancos acreedores lo consentían, lo que fue el caso solamente para algunos de ellos. De los US\$250 millones previstos inicialmente en el FERE, en noviembre de 2002 se habían utilizado solamente US\$100 millones.

Recuadro 6. Creación del PROFOP

Esta Ley crea además, en su Artículo 8, el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (PROFOP) con un monto de hasta ochenta millones de dólares estadounidenses (US\$80.000.000), con el objeto de fortalecer patrimonialmente a las entidades de intermediación financiera bancarias y no bancarias, mediante el otorgamiento por única vez de créditos subordinados por parte del Estado, para su capitalización, fusión o transformación. El Poder Ejecutivo reglamentará los requisitos de solicitud, las restricciones, los plazos, las condiciones financieras, de administración y las garantías para acceder a los créditos subordinados. En ningún caso, estos créditos serán objeto de reprogramación o renovación.

Fuente: Ley FERE.

Obsérvese en el recuadro (tomado de la Ley FERE), que se asigna al Poder Ejecutivo, y no a la SBEF, la tarea de reglamentar los requisitos de solicitud para acceder a este programa.

Evaluación y calificación de la cartera de créditos

Recuadro 7. Consideraciones generales

1. Las entidades financieras deben cerciorarse razonablemente de que el solicitante del crédito está en capacidad de cumplir sus obligaciones en la forma, condiciones y dentro del plazo del contrato.
2. Los finés de los créditos deberán estar consignados en los contratos respectivos y la estipulación de que si la entidad financiera comprobare que los fondos hubieren sido destinados a fines distintos de los especificados, sin que hubiere mediado previo acuerdo de la entidad financiera, ésta podrá dar por vencido el plazo del préstamo y su monto insoluto podría ser inmediatamente exigible, sin perjuicio de las demás responsabilidades en que el deudor pueda haber incurrido.
3. Las tasas de interés que las entidades financieras hayan fijado en sus contratos de crédito no podrán ser modificadas unilateralmente.
4. Los créditos que concedan las entidades financieras deberán ser adecuadamente respaldados y asegurados con garantías, dentro de las variedades y los márgenes contemplados en las presentes normas
5. Antes de conceder cualquier crédito prendario o hipotecario, las entidades financieras, por medio de terceros, deberán efectuar una valuación o peritaje que oriente sobre la estimación del valor de la garantía.
6. Las entidades financieras deberán constatar periódicamente, por medio de sus propios inspectores o por delegados contratados al efecto, las inversiones efectuadas por los prestatarios con el producto de los préstamos concedidos y las condiciones en que se encuentran las garantías reales.
7. En los respectivos contratos de crédito, deberá estipularse que los inspectores o delegados tendrán derecho a exigir a los prestatarios toda clase de datos e informaciones relacionadas con el objeto de la inspección.

Fuente: Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF.

Recuadro 8. Investigación de antecedentes y seguimiento de los prestatarios

1. Las entidades financieras deberán requerir la autorización de sus clientes para efectuar:
 - a. La investigación de los antecedentes crediticios de los mismos, tanto en el Buró de Información Crediticia (BIC), la Central de Información de Riesgos de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), como en otras fuentes.
 - b. El reporte de los datos de su préstamo a la entidad aseguradora a fin de que ésta cuente con toda la información necesaria para la emisión de los certificados de cobertura individual, cuando se requiera de una póliza de seguro de desgravamen hipotecario.
2. Evaluar el riesgo crediticio de un prestatario es un concepto dinámico que requiere tomar en cuenta los flujos de caja del deudor, sus ingresos y capacidad de servicio de la deuda, situación financiera, patrimonio neto, proyectos futuros y otros factores para determinar la capacidad del servicio y pago de la deuda, señalando expresamente que el criterio básico es la capacidad de pago del deudor y que las garantías son subsidiarias.

Fuente: Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF.

Recuadro 9. Crédito hipotecario de vivienda

Un crédito hipotecario de vivienda es todo crédito otorgado a personas naturales destinado a la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación y mejoramiento de terrenos y viviendas individuales o en propiedad horizontal; y que hayan sido otorgados al propietario final del inmueble. Se caracterizan por ser pagaderos en cuotas sucesivas, estar totalmente garantizados con la hipoteca sobre dichos inmuebles.

Fuente: Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF.

Recuadro 10. Evaluación y calificación de la cartera, Alcance general

La evaluación y la calificación de la cartera de créditos comprenderán la totalidad (100%) de los prestatarios de la entidad financiera, ya sean personas naturales o jurídicas. La calificación se otorgará al prestatario en función a su capacidad de pago, de modo que refleje su riesgo crediticio en su conjunto.

En el proceso de evaluación y calificación de sus prestatarios, las entidades financieras deberán asignar una calificación a todos sus prestatarios. Esta calificación deberá ser independiente a la asignada por otra entidad financiera.

Los prestatarios serán calificados en las siguientes cinco categorías, de menor a mayor riesgo:

1. Categoría 1: Normales
2. Categoría 2: Problemas potenciales
3. Categoría 3: Deficientes
4. Categoría 4: Dudosos
5. Categoría 5: Perdidos

Fuente: Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF.

Evaluación y calificación de créditos hipotecarios para la vivienda

En los créditos hipotecarios para la vivienda deberá darse especial importancia a la política que la entidad emplee en la selección de los prestatarios, a la valuación de los bienes adquiridos con el producto del crédito que sirven como garantía de la operación, a la determinación de la capacidad de pago del deudor y a la estabilidad de la fuente de sus recursos.

Por su naturaleza, los créditos hipotecarios de vivienda serán calificados fundamentalmente en función a la morosidad en el servicio de las cuotas pactadas y la formalización de sus garantías de acuerdo a ley:

Recuadro 11. Evaluación de cartera de los créditos hipotecarios para la vivienda

Categoría 1: Normales. Se encuentran al día o con una mora no mayor a 30 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.

Categoría 2: Problemas potenciales. Se encuentran con una mora entre 31 y 90 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.

Categoría 3: Deficientes. Se encuentran con una mora entre 91 y 180 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.

Categoría 4: Dudosos. Se encuentran con una mora entre 181 y 360 días en el cumplimiento del cronograma de pagos.

Categoría 5: Perdidos. Se encuentran con una mora mayor a 360 días en el cumplimiento del cronograma de pagos. Todo prestatario con crédito hipotecario para la vivienda cuya garantía no se haya formalizado de acuerdo a la ley será calificado en esta categoría.

Fuente: Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras, SBEF.

Recuadro 12. Previsiones de cartera

Como resultado de la evaluación y calificación de cartera según las pautas previamente establecidas, las entidades financieras constituirán provisiones específicas sobre el saldo del crédito directo y contingente de sus prestatarios, según los porcentajes siguientes:

Categoría % de previsión

	Categoría	R: Porcentaje de previsión
1:	Normales	1
2:	Problemas potenciales	5
3:	Deficientes	20
4:	Dudosos	50
5:	Perdidos	100

Nota: Según el DS No.2.439 del 9 de noviembre de 2002, la categoría 3 se desglosa en dos subcategorías: A y B, con 10 por ciento y 20 por ciento de previsión, respectivamente.

Recuadro 13. Previsiones específicas para créditos con garantías hipotecarias

En aplicación de las disposiciones del DS No.25.961, modificado por el DS No.26.065 del 2 de febrero de 2001, las entidades financieras, al momento de constituir la previsión por los créditos que cuenten con garantía hipotecaria sobre bienes inmuebles, registradas en derechos reales, debidamente perfeccionadas en favor de la entidad y en grado preferente (1 a hipoteca) a otros acreedores, aplicarán la siguiente fórmula para la determinación del monto de las provisiones que deben constituir:

$$previsión = R (P - 0,25M)$$

donde:

R: Porcentaje de previsión para cada categoría de riesgo según tabla definida en el presente

Artículo

P: Importe del capital de los créditos con garantía de la hipoteca perfeccionada

G: Valor del avalúo del bien inmueble en garantía, determinado por la entidad de intermediación financiera

M: Menor valor entre P y G

Por el DS No.2.439, emitido el 9 de noviembre de 2002, se modifica la fórmula anterior de la siguiente manera:

$$previsión = R (P - 0,40M)$$

Luego, a través de este documento legal se reduce la previsión sobre los créditos hipotecarios a la vivienda.

Recuadro 14. Control por parte de la SBEF

Se determinará, con base en la revisión de una muestra representativa de prestatarios elegidos al azar y bajo criterios estadísticos, por medio de procedimientos informáticos u otros orientados a lograr un mayor alcance, la frecuencia de casos en los que existan desviaciones o incumplimientos con las políticas crediticias y los procedimientos establecidos y/o con sanas prácticas de otorgamiento y administración de créditos, entre ellas la falta de cualquiera de las siguientes:

- a. Comprobación de la fuente de ingresos y la estimación razonable de la capacidad de pago
- b. Verificación de los antecedentes de pago de deudas en entidades del sistema financiero y con otros acreedores, cerciorándose de que el cliente no mantiene operaciones vencidas, en ejecución o castigadas
- c. Verificación de que el garante del cliente no tiene deudas en mora en las entidades financieras y con otros acreedores
- d. Verificación, cuando corresponda, de la existencia de garantías perfeccionadas, su adecuada valorización y de las medidas adoptadas para su protección
- e. Evidencia del seguimiento periódico sobre el domicilio, la situación y actividad del cliente

Recuadro 15. Acciones judiciales

Las acciones judiciales deberán ser iniciadas a más tardar a los 91 días de la fecha en que entró en mora un prestatario, a menos que se cuente con una autorización para su postergación por un plazo máximo de 90 días adicionales.

La entidad financiera, en base a un estudio de costo-beneficio, podrá optar por las acciones extrajudiciales de cobranza, desestimando la iniciación de acciones judiciales, a aquellos prestatarios con endeudamiento total igual o menor al monto que establezca el Directorio u órgano equivalente de cada entidad financiera.

Recuadro 16. Castigo de créditos y registro en cuentas de orden

El castigo de las obligaciones de los prestatarios no extingue ni afecta los derechos de las entidades financieras de ejercer las acciones legales para la recuperación de las acreencias, salvo en aquellos casos en los cuales la entidad ha perdido el derecho de cobro por prescripción legal o por efectos de la aplicación del Decreto Supremo No.19.249.

El castigo de créditos cuyos saldos son iguales o mayores al equivalente a 1 por ciento del patrimonio de la entidad financiera, deberá contar con la autorización previa del Directorio u órgano equivalente y ser puesto en conocimiento de la Junta General Ordinaria de Accionistas u órgano equivalente como parte del informe de la gestión.

Los prestatarios cuyos saldos adeudados se encuentren en mora y previsionados en su totalidad por más de un año, necesariamente deberán ser castigados contra las provisiones constituidas y traspasados a cuentas de orden; no obstante, de acuerdo al criterio de las entidades financieras, los prestatarios en mora y previsionados en su totalidad podrán ser castigados antes del año.

Recuadro 17. Garantías

Un crédito comercial o hipotecario de vivienda se encuentra “debidamente garantizado”, cuando el banco o entidad financiera cuenta con garantías reales a su favor que cubren, cuando menos, el 100 por ciento del capital prestado.

Para los bienes muebles o inmuebles, los avalúos deben ser efectuados por peritos inscritos en el Registro de Valuadores de las Entidades Financieras. En los préstamos para la construcción se podrá considerar como garantía el valor del terreno y sólo se aumentará el valor de la garantía mediante los certificados de obra refrendados por técnicos en materia de construcción independientes al deudor.

Debido a que el valor de las garantías debe establecerse considerando el monto que se obtendría en su ejecución, debe tomarse en cuenta (entre otros) el criterio siguiente:

Cuando una hipoteca o prenda sea de primer grado, debe computarse por su valor neto de realización, el que será determinado deduciendo de su valor estimado de venta 15% por concepto de riesgos por fluctuaciones en los precios, obsolescencia, gastos de ejecución y costos de comercialización. Además, debe deducirse el porcentaje de la depreciación técnica desde la fecha del último avalúo.

El avalúo de bienes recibidos en garantía, deberá estar actualizado por lo menos cada 90 días cuando se trate de bienes perecederos y cada 12 meses cuando sean de otro tipo.

Recuadro 18. Información y documentación mínima

Las entidades financieras deben contar con información confiable y oportuna sobre la situación de sus deudores y las conclusiones fundadas de sus riesgos y posibles pérdidas. Para ello deberán mantener la documentación que refleje, en todo momento, los antecedentes y la evolución de las operaciones de crédito de sus clientes, incluyendo en los respectivos archivos la información mínima siguiente:

i. Una hoja resumen que contenga:

- a) Actividad u ocupación principal y código CIIU de seis dígitos
- b) Estado civil y, en su caso, nombre del cónyuge
- c) Domicilio particular y dirección de sus oficinas, si corresponde
- d) Grupo(s) económico(s) al que está vinculado.

ii. Índice del contenido de las carpetas de cada uno de los créditos del prestatario.

iii. Fotocopia de la cédula de identidad o registro único nacional (RUN) y, cuando corresponda, del Registro Único de Contribuyentes.

iv. Informe jurídico actualizado de la documentación legal del prestatario, que incluya la verificación del derecho de propiedad de los bienes recibidos en garantía.

v. Declaración jurada del patrimonio del prestatario y/o garante, con sus cónyuges, si fueren casados, donde presenten:

- a) La relación de sus activos, deudas directas y garantías sobre obligaciones de terceros, asumidas ante entidades financieras y otras empresas y personas.
- b) El detalle de sus ingresos y gastos del último año, adjuntando fotocopias de papeletas de pago, para el caso de personas asalariadas.
- c) Los criterios utilizados para la valuación de los activos declarados.

vi. La entidad financiera deberá verificar la veracidad de la declaración patrimonial, la cual deberá ser actualizada por lo menos anualmente.

vii. Copia del certificado de cobertura cuando el crédito cuente con una póliza de seguro de desgravamen hipotecario.

Recuadro 19. Para personas jurídicas y naturales (prestatarios y garantes):

i. Referencias e informes crediticios obtenidos de bancos y de otras instituciones e informes confidenciales de la Central de Información de Riesgos de la SBEF.

ii. Hoja de Riesgo Total asumido por la entidad con el prestatario a nivel nacional, desagregado por oficinas. Dicha hoja deberá contener para cada operación crediticia, como mínimo, lo siguiente:

- a) Funcionario(s) u órgano que aprobó la operación
- b) Última calificación del crédito asignada y fecha de la misma
- c) Código de las garantías, de acuerdo a la tabla de la Central de Información de Riesgos y valor de las mismas
- d) Monto de las garantías otorgadas por el prestatario a la entidad en favor de otros prestatarios.

Se expondrá separadamente el riesgo directo, indirecto y contingente, siendo la suma de dichos riesgos el riesgo total del prestatario.

La Hoja de Riesgo Total deberá actualizarse cada vez que se otorgue un nuevo crédito o se modifiquen los existentes en alguna de las condiciones aprobadas.

iii. Informe conteniendo el análisis de:

- a) La situación económico-financiera del cliente
- b) Su capacidad de pago
- c) Su habilidad gerencial
- d) Las garantías recibidas.

Este análisis deberá mantenerse actualizado durante la vigencia del crédito, sobre la base de información obtenida en visitas al cliente, que comprenderán:

- a. La verificación de la aplicación de los fondos prestados
- b. La evolución de los negocios del cliente
- c. La inspección de las garantías recibidas

Recuadro 20. Otras disposiciones

La SBEF podrá requerir en cualquier momento información relacionada con la evaluación y calificación de la cartera de créditos ya sea por deudor, tipo de crédito, tipo de garantía, sector económico, distribución regional u otra similar.

Las entidades del sistema financiero no podrán conceder créditos ni recibir garantías de personas calificadas en la categoría 5 (Perdidos), que tengan créditos castigados por insolvencia o que mantengan créditos en ejecución con alguna entidad del sistema, en tanto no regularicen dichas operaciones

La entidad que otorgue créditos incumpliendo lo dispuesto en el Artículo anterior deberá calificar el endeudamiento total del prestatario en la categoría Perdido, constituir la previsión del cien por ciento (100 por ciento) y no podrá contabilizar como ingresos los intereses, comisiones y otros productos devengados.

La SBEF publicará mensualmente en la página web de la red Supernet un archivo ASCII que contenga la relación de los deudores y garantes con créditos castigados y en ejecución, identificando la causa del castigo, además de su endeudamiento total en el sistema.

Está prohibido a los bancos y entidades financieras efectuar, bajo cualquier modalidad, recargos y/o gravámenes adicionales a la tasa de interés anual efectiva, principalmente las denominadas “comisiones flat”, en sus operaciones de crédito, debiendo incluir en la tasa de interés todo otro gravamen adicional, de modo que se cobre al cliente una tasa de interés anual efectiva única, sin ningún otro recargo en tales operaciones.

Anexo 2. Información sobre los gráficos

**Cuadro A1. Crédito al sector privado sobre el PIB
(Datos para el Gráfico 1)**

1996	44
1997	45,8
1998	49,4
1999	48,4
2000	51,8
2001	51,4
2002	51

Fuente: Boletines del BCB y Dossier Estadístico de la UDAPE, 2002.

**Cuadro A2. Índice del PIB de la construcción por habitante. Base = 1991
(Datos para el Gráfico 2)**

1980	147,4
1981	126,5
1982	114,5
1983	112,3
1984	106,5
1985	103,2
1986	88,2
1987	92,7
1988	93,7
1989	96,7
1990	96,7
1991	100,0
1992	108,5
1993	111,9
1994	110,5
1995	114,3
1996	121,6
1997	124,5
1998	164,9
1999	133,8
2000	116,8
2001	104,2

Fuente: Elaboración propia basada en el Dossier Estadístico de la UDAPE, 2002.

**Cuadro A3. Saldo del crédito al sector de la construcción sobre su valor agregado
(Datos para el Gráfico 3)**

Años	Créd./PIB
1992	134,3
1993	207,4
1994	190,4
1995	206,8
1996	213,4
1997	195,2
1998	168,0
1999	331,0
2000	395,2

Fuente: Elaboración propia basada en los boletines del BCB y de la SBEF y en el Dossier Estadístico de la UDAPE, 2000.

**Cuadro A4. Crédito neto al sector construcción sobre el PIB de este sector
(Datos para el Gráfico 4)**

	Bancos	A&P
1992	29,72	70,36
1993	71,08	24,42
1994	-26,20	19,84
1995	7,66	26,65
1996	-6,27	19,96
1997	-0,27	18,86
1998	25,31	12,03
1999	145,90	-5,40
2000	27,98	13,54
2001	-105,21	-49,10

Fuente: Elaboración propia basada en el Dossier Estadístico de la UDAPE, 2002.

**Cuadro A6. Evolución de las Tasas de interés activas, pasivas y Libor
(Datos para el Gráfico 6)**

Año	Activa	Pasiva	Libor
1987	28,45	17,77	7,03
1988	24,40	15,84	7,93
1989	24,44	16,06	8,29
1990	22,21	14,42	8,25
1991	19,05	11,42	5,96
1992	18,60	11,65	3,81
1993	17,85	10,15	3,36
1994	16,15	9,58	5,92
1995	17,82	11,28	5,79
1996	17,19	8,96	5,55
1997	16,21	8,32	5,95
1998	15,55	8,32	5,31
1999	16,26	8,77	5,15
2000	15,29	7,45	6,62
2001	13,50	2,79	3,88

Fuentes: BCB y SBEF (varios boletines).

**Cuadro A7. Ganancias vía precios y vía tasas de interés
(Datos para el Gráfico 7)**

Años	Precios construcción	Interés acumulado	Precios. Vivienda
1989	74,0	78,4	71,4
1990	85,3	89,8	81,3
1991	100,0	100,0	102,0
1992	104,4	111,7	110,3
1993	118,5	123,0	123,2
1994	123,5	134,8	132,3
1995	128,5	150,0	144,2
1996	122,0	163,4	161,2
1997	140,5	177,0	168,5
1998	154,6	191,7	179,2
1999	163,9	208,5	190,1
2000	171,5	224,1	206,7
2001	174,2	230,3	211,5

Fuente: Elaboración propia basada en el Dossier Estadístico de la UDAPE, 2002, y en los boletines estadísticos del BCB.

Anexo 3. Instituciones de promoción de la vivienda en Bolivia

INSTITUCIONES PARA LA PROMOCIÓN DE LA VIVIENDA POPULAR EN BOLIVIA

Institución	Creación	Finalidad	Financiamiento
Junta Departamental de Vivienda Obrera	1927	Adquisición de terrenos y obtención de financiamiento para la adquisición de vivienda.	N/D
Comité Consultivo de la Vivienda Obrera (1947 anexado a la Caja de Seguridad y Ahorro Obrero)	1938	Construcción de “barrios obreros”.	Impuesto de 1 centavo de dólar por venta de libra fina exportada.
Fondo Nacional para la Construcción de Vivienda Barata	1952	Construcción de viviendas.	N/D
Instituto Nacional de Vivienda	1956	Construcción de viviendas a afiliados al Régimen de Vivienda Popular.	Aporte patronal de 2% sobre los sueldos y salarios de los trabajadores. * Aporte patronal de 2% sobre sueldos y salarios de los trabajadores
Consejo Nacional de Vivienda (CONAVI)	1964	* Elaborar el Plan Nacional de Vivienda * Promover la investigación permanente del problema de vivienda en el país * Fomentar el desarrollo de la industria de la construcción.	* Parte del impuesto de 1% sobre ventas en productos industriales de construcción y gráficos * Del impuesto de 3% sobre ventas de productos de la minería privada.
Banco de la Vivienda (Entidad de carácter mixto, 51% estatal y 49% privado)	1974	* Financiar programas nacionales de vivienda, desarrollo urbano y saneamiento básico * Fomentar el desarrollo de la industria de la construcción.	Créditos otorgados.

Institución	Creación	Finalidad	Financiamiento
Fondo Nacional de Vivienda (FONVI)	1987	<ul style="list-style-type: none"> * Ejecutar en el orden financiero las políticas gubernamentales de vivienda * Otorgar créditos para la construcción, ampliación y mejoramiento de viviendas de interés social, así como de obras complementarias de infraestructura mediante operaciones de refinanciamiento * Promover el ahorro social, impulsando la formación de organizaciones, mutuales y cooperativas para la vivienda. * Formular sugerencias para la elaboración de los planes nacionales y regionales de vivienda para su ejecución * Evaluar y calificar los proyectos habitacionales de carácter social a ser financiados por el FONVI. 	<ul style="list-style-type: none"> * Aportes patronales (2%) y laborales (1%) sobre los sueldos y salarios de los trabajadores * Otros recursos que la institución o el gobierno pueda captar para fines del desarrollo habitacional.
Instituto de Vivienda Social	1987		Tesoro General de la Nación (TGN).
Fondo Nacional de Vivienda Social (FONVIS)	1992	Canalizar los créditos a través de entidades financieras habilitadas por la SBEF (actuando como entidad de segundo piso).	<ul style="list-style-type: none"> * Aportes patronales (2%) y laborales (1%) sobre los sueldos y salarios de los trabajadores * Donaciones de la Cooperación Internacional * Emisión de títulos y valores.

Fuente: Fondo Nacional para Vivienda Social (FONVIS), “Las Políticas Públicas para la Vivienda en Bolivia”, 1997.

Bibliografía

- Antelo, E. 1996. "Dolarización en Bolivia: Evolución reciente y perspectivas futuras". *Análisis Económico* 15: 114-137.
- Apt, J., y E. Schargrodsky. 1995. "Market Structure of the Bolivian Banking System". Cambridge, Estados Unidos: Universidad de Harvard. Documento mimeografiado.
- Arce, L.A. 2002. "Incertidumbre y dolarización en Bolivia". La Paz, Bolivia: Banco Central de Bolivia. *Revista de Análisis* 4(2).
- Arguedas, C., y J. Requena. 2002. "La dolarización en Bolivia: Una estimación de la elasticidad de sustitución de monedas". *Revista de Análisis* 5(2).
- Calvo, G., y C. Végh. 1992. "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction". *Revista de Análisis Económico* 7: 3-27.
- . 1996. "Disinflation and Interest-Bearing Money". *Economic Journal* 106(439): 1546-63.
- Clements, B., y G. Schwartz. 1993. "Currency Substitution: The Recent Experience of Bolivia". *World Development* 21(11): 1883-1893.
- Cooper, R. 1992. "Dollarization in Bolivia". La Paz, Bolivia: UDAPE. Documento mimeografiado.
- Dollar, D., y A. Kraay. 2000. "Growth Is Good for the Poor". Policy Research Working Paper 2587. Washington, DC, United States: World Bank, Development Research Group.
- Dunn, J. 2000. "Securitization: Secondary Mortgage Market, Mortgage-Backed Security Prepayment". La Paz, Bolivia: NAFIBO. Documento mimeografiado.
- Edwards, S., e I. Magendzo. 2003. "A Currency of One's Own? An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions." NBER Working Paper 9514. Cambridge, Estados Unidos: National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen B. 2001. "What Problems Can Dollarization Solve?" Berkeley, United States: University of California. <http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/policy/neworleans.pdf>
- Ferguson, B. 1999. "Micro-Finance of Housing: A Key to Housing the Low- or Moderate-Income Majority?" *Environment and Urbanization* 11(1): 185-199.
- Ferguson, B., y E. Haider. 2000. "Mainstreaming Micro-Finance of Housing". Washington, DC, Estados: Banco Interamericano de Desarrollo. Documento mimeografiado. <http://www.iadb.org/sds/doc/IFM-FergusonandHaider-E.pdf>

- González, G. 1999. “Acceso a la vivienda y subsidios habitacionales directos: Experiencias latinoamericanas”. *Revista de la CEPAL* 69: 139-161.
- González, G. 2002. “El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina”. Serie Financiamiento del Desarrollo No.122. Santiago de Chile: CEPAL.
- Guidotti, P., y C. Rodríguez. “Dollarization in Central America: Gresham’s Law in Reverse”. *IMF Staff Papers* 39: 518-544.
- Hardoy, J., and D. Satterthwaite. 1989. *Squatter Citizen*. London, United Kingdom: Earthscan Publications.
- Jacobs, M., y W. Savedoff. 1999. “There’s More Than One Way to Get a House: Housing Strategies in Panama”. Research Department Working Paper 392. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Investigación.
- Lea, M. 2000. “The Role of Primary Mortgage Market in the Development of Successful Secondary Mortgage Market”. Sustainable Development Department Best Practices Series IFM-121. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de Desarrollo Sostenible.
- <http://www.iadb.org/sds/doc/IFM%2D121%2DPrimaryMortgage%2DE.pdf>
- Lora, O. 2002. “Las ventajas de mantener la moneda nacional en Bolivia”. *Revista de Análisis* 2(2).
- Melvin, R., y G. Afcha. “Dolarización en Bolivia en los años 80”. La Paz, Bolivia: Unidad de Análisis de Políticas Económicas (UDAPE). Documento mimeografiado.
- Méndez, A. 1987. La dolarización de la economía boliviana: un proceso creciente de largo plazo. La Paz, Bolivia: Banco Central de Bolivia/Universidad Católica Boliviana. Documento mimeografiado.
- Ministerio de Vivienda. 2002. *Plan Estratégico, PROVIVIENDA*. La Paz, Bolivia: Ministerio de Vivienda.
- Mollinedo, C., y W. Orellana. 1998. “Percepción de riesgo, dolarización y política monetaria en Bolivia”. *Revista de Análisis* 2(1).
- Morales, R. 2002. “Las condiciones de las viviendas en Bolivia, insumos para la elaboración de políticas”. La Paz, Bolivia: Ministerio de Vivienda y Servicios Básicos/CIESS-Econométrica.

- Morales, R. 2003. “Análisis económico e institucional de la EBRP con el soporte de un modelo CGE”. La Paz, Bolivia: ASDI/CIESS-Econométrica.
- Moron E.A. 1997. “Currency Substitution and the Moneyness of Monetary Assets”. Los Angeles, Estados Unidos: Universidad de California de Los Angeles, Departamento de Economía.
- NAFIBO. 1999. “Reglamento de Originación y Administración de Cartera Hipotecaria de Bienes Inmuebles para Procesos de Titularización” La Paz, Bolivia: NAFIBO.
- Powell, A., y F. Sturzenegger. 2000. “Dollarization: The Link Between Devaluation and Default Risk”. Buenos Aires, Argentina: Banco Central de la República Argentina. Documento mimeografiado.
- Requena, B. et al. 1998. “Determinantes del spread en las tasas de interés bancarias en Bolivia”. La Paz, Bolivia: Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE). Documento mimeografiado.
- Requena, J.C. 2002. “Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia”. Serie Financiamiento del Desarrollo No.120. Santiago de Chile: CEPAL.
- Ruiz, B. 1999. “Esquemas de titularización”. La Paz, Bolivia: NAFIBO.
- SBEF. 2002. Boletín de junio de 2002 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia (SBEF).
- Thomas, L.R. 1985. “Portfolio Theory and Currency Substitution”. *Journal of Money, Credit and Banking* 17: 347-357.
- Turner, J., and R. Fitcher, editores. 1972. *Freedom to Build*. New York, Estados Unidos: Collier Macmillan.
- World Bank. 2001. *Country Strategy Progress Report for Bolivia*. May 10. Washington, DC, Estados Unidos: Banco Mundial.